

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

Les PROJETS et MESURES d'INTÉRÊT FISCAL
CONCERNANT
les Formes et les Modes de Transmission
DES VALEURS MOBILIÈRES

1920 - 1930

THÈSE POUR LE DOCTORAT
PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS
le jeudi 21 Mai 1931, à 14 heures

PAR

PAUL DUCRU

Président : M. ALLIX

Suffragants { MM. JÈZE
R. PICARD

PARIS

IMPRIMERIE GASTON PLANÇON

2, RUE LABROUSTE

1931

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Les PROJETS et MESURES d'INTÉRÊT FISCAL

CONCERNANT

les Formes et les Modes de Transmission DES VALEURS MOBILIÈRES

1920 - 1930

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

le jeudi 21 Mai 1931, à 14 heures

PAR

PAUL DUCRU

Président : M. ALLIX

Suffragants { MM. JÈZE
R. PICARD

PARIS

IMPRIMERIE GASTON PLANÇON

2, RUE LABROUSTE

1931



INTRODUCTION

La forme des Titres

Prédominance du point de vue fiscal dans les textes et projets qui y sont relatifs

La guerre a apporté dans notre système financier des troubles graves et profonds, au moment même où des changements importants survenus dans la fiscalité rendaient la perception de l'impôt difficile.

En effet, les dispositions fiscales votées en 1914 par les Chambres n'ont pu être appliquées pendant la guerre. Cette circonstance malheureuse a aggravé le déficit devant lequel le pays s'est trouvé après l'armistice. Dès l'année 1920, des réformes importantes sont venues — par la création d'impôts nouveaux — apporter à l'Etat des ressources indispensables, mais encore insuffisantes.

D'année en année, les impôts s'accroissaient, en même temps que la chute de la monnaie rendait l'équilibre du budget impossible. Le contribuable, qui voyait ainsi ses charges augmenter sans cesse et les trouvait mal réparties, cherchait à y échapper, et, un fait — qui n'est pas nouveau peut-être — mais qui risquait de prendre une extension considérable se développait : l'évasion fiscale.

Les valeurs mobilières, en particulier le titre au porteur, ont été considérées pendant la période troublée de l'après-guerre, comme l'instrument le plus important de cette évasion, et par voie de conséquence un ensemble de projets et de mesures ont tenté d'y parer. « Ne pouvant trouver de solution
« à l'évasion fiscale dans une modification du régime de paie-
« ment des coupons, le Gouvernement et le Parlement fran-
« çais ont cherché au cours de ces dernières années un remède
« dans des mesures qui restreindraient le volume des valeurs
« au porteur et favoriseraient l'essor du titre nominatif. » (1)

(1) M. GERMAIN-MARTIN à son cours.

Ce sont précisément ces projets et ces mesures qui font l'objet de cette étude.

Nous avons analysé d'abord les mesures cherchant à améliorer le régime des titres nominatifs : ce sont les premiers essais de l'après-guerre. Nous avons étudié ensuite les modifications qui ont été proposées relativement aux modes de transmission des titres, pour aboutir à la loi du 4 avril 1926 sur le titre à ordre. Enfin, nous avons exposé le nouveau régime des titres nominatifs tel qu'il résulte de la loi du 26 mars 1927. Dans une quatrième partie, nous avons recherché les méthodes suivies ou expériences faites dans divers pays étrangers : en Angleterre, en Italie et aux Etats-Unis. Nous avons, au cours de l'exposé des projets ou des textes, mentionné les taxes aux taux de l'époque et, pour nous rendre compte de leurs variations, nous les avons réunies en un tableau à la fin de cette étude.

PREMIÈRE PARTIE

Amélioration du régime des titres nominatifs

CHAPITRE PREMIER

L'article 49 de la Loi du 25 Juin 1920

La création d'un certificat de Propriété est prévue

La première tentative faite pour favoriser les titres nominatifs date de la loi du 25 juin 1920. Son article 49 disait en effet :

« Un règlement d'administration publique modifiant l'article 47 du décret du 7 octobre 1890 déterminera les conditions de la négociation et du transfert sous la forme nominative des titres ci-dessus visés (1). Les titulaires de ces titres auront la faculté de recourir le cas échéant à l'emploi d'un certificat de propriété dans des conditions à déterminer par le règlement d'administration publique susvisé. »

Disons tout de suite que ce règlement d'administration publique n'a jamais été rendu; en tous cas son but devait être double : d'une part autoriser la livraison entre agents de change, sous la forme nominative, des titres qui précédemment ne devaient circuler que sous la forme au porteur et, d'autre part, rendre possible l'emploi du certificat de propriété, qui n'était utilisable que pour les rentes françaises.

La livraison des titres sous la forme au porteur présente, au point de vue de la sécurité des transactions, de sérieuses garanties. En effet, l'acheteur de titres au porteur n'est, en aucune manière, l'ayant-cause de son vendeur. Par le seul fait que ce dernier était porteur du titre, l'acquéreur en est devenu propriétaire incommutable sous la seule réserve qu'au

(1) Les titres au porteur d'actions et d'obligations françaises.

moment de la négociation les titres cédés ne soient pas frappés d'opposition. Il en serait tout autrement si la cession avait lieu sous la forme nominative : dans ce cas les titres cédés seraient affectés des vices qui auraient pu entacher les précédentes cessions.

Voilà déjà un premier inconvénient à l'application de la mesure proposée; les transactions sur titres nominatifs étant moins sûres que celles pratiquées sur titres au porteur, il est à redouter que les acheteurs, ayant le choix entre ces deux modes, choisissent le dernier, alors même qu'ils feraient convertir ensuite les titres au porteur achetés en titres nominatifs, cette opération étant gratuite. En conséquence les offres de vendeurs désireux de réaliser leurs titres sous la forme nominative, risquent de ne pas trouver de contre-partie.

L'abrogation de l'art. 47 du décret du 7 octobre 1890 aurait présenté un autre inconvénient. L'acquéreur d'un titre au porteur ne payait pas de droit de transfert, ce titre se transmettant par la simple tradition, à l'encontre de l'acquéreur de titre nominatif qui payait un droit de 0 fr. 90 % sur le montant de son acquisition. Il en serait résulté que les deux espèces du même titre n'auraient pas en Bourse la même valeur, le titre nominatif devant être coté plus bas que le titre au porteur. Il faudrait donc établir une double cote, ce qui constituerait, pour le moins, une fâcheuse complication.

Il est vrai que l'on a proposé à cet inconvénient un palliatif assez simple : c'est celui de faire supporter le droit de transfert par le vendeur. Mais ce serait là introduire une disposition qui porterait une atteinte grave aux principes de notre droit; ce n'est pas une solution recommandable (1).

Quoi qu'il en soit, le règlement d'administration publique n'ayant jamais paru, l'article 47 du décret du 7 octobre 1890 n'était pas modifié; mais il restait de la loi qui nous occupe la faculté, pour les titulaires de titres nominatifs, de céder directement de gré à gré leurs titres sous la forme nominative.

La seconde disposition avait pour effet de rendre applicable à toute mutation de valeurs nominatives le certificat de propriété institué pour les rentes sur l'Etat par la loi du 28 Floréal An VII.

La promesse contenue dans cet alinéa de la loi a été saluée par un grand nombre d'auteurs comme un « bienfait inappré-

(1) Art. 1593 du Code civil: « Les frais d'actes et autres accessoires à la vente sont à la charge de l'acheteur ».

ciable », le certificat de propriété devant apporter aux titulaires de certificats nominatifs une économie de frais et une économie de temps.

Nous croyons cependant que ces bienfaits se traduisent en définitive par peu de chose.

« D'une part, les frais seront en effet considérablement réduits, l'enregistrement du certificat de propriété se faisant au droit fixe et l'honoraire pour le cas habituel de certificats délivrés par les notaires étant soit un honoraire proportionnel, soit un honoraire fixe tout à fait infime, dépense extrêmement minime dans tous les cas pour les affaires modiques. Mais il ne serait qu'équitable de rendre proportionnels dans tous les cas les honoraires des notaires car, d'une part, il leur faudra des clercs pour rédiger les certificats de propriété, alors que ce sont de simples expéditionnaires qui établissent les extraits et, d'autre part, il conviendra de leur tenir compte de la perte qui résultera pour eux de la disparition des rôles d'extraits. » (1)

Le certificat de propriété est enregistré au droit fixe, c'est exact; mais ce certificat constituant dans le dossier une pièce supplémentaire, le prix d'établissement et les droits d'enregistrement seront donc des frais s'ajoutant à ceux nécessaires pour que le notaire puisse constituer son dossier. Car, avec ce régime nouveau, le dossier relatif à une affaire déterminée sera constitué par le notaire au lieu et place de l'Etablissement débiteur, et il n'entraînera une économie de frais que lorsque le notaire sera détenteur des minutes nécessaires à l'établissement du certificat de propriété; au cas contraire, il faudra lui fournir des expéditions. Il y aura économie sérieuse lorsque, dans une succession par exemple, il évitera de réunir un grand nombre d'expéditions des mêmes pièces pour les produire à des Compagnies différentes.

Mais si, comme le propose M. Juillot, on augmente les honoraires des notaires pour compenser la perte résultant pour eux de la disparition des rôles d'extraits, ce qui est en définitive la dépense faite par le client, où sera l'économie?

Economie de temps, dit-on, le certificat de propriété étant plus rapidement établi que de nombreux rôles d'expéditions; oui, si le notaire a sous la main les pièces nécessaires pour l'établir. Il est constant cependant que les affaires durent au-

(1) Ch. JUILLOT. — Nouveaux avantages accordés aux titres nominatifs.

tant chez les notaires que dans les contentieux des Compagnies : nous avons entre les mains un dossier provenant d'une succession pendante chez un notaire depuis 14 ans ! Au surplus les Etablissements débiteurs n'abdiqueront pas le droit d'examen de ce certificat, et s'il arrive que les énonciations qui y sont contenues lui paraissent incomplètes ou non conformes aux situations juridiques qu'ils reflètent, il se produira, à la suite d'un rejet, entre les Etablissements, le client et le notaire un va et vient préjudiciable à la rapidité d'exécution.

Ceci nous amène à examiner la question la plus importante qui se pose à propos du certificat de propriété : la question de responsabilité. En matière de rente sur l'Etat, elle incombe entièrement à l'agent de change ou au notaire suivant qu'il s'agit d'un transfert ou d'une mutation, le Trésor ayant jugé plus commode de s'exonérer de toute responsabilité. Avec la loi nouvelle, il ne saurait en être de même; il appartiendra sans doute à la Compagnie de se couvrir par un examen minutieux du certificat de propriété. Sa responsabilité civile serait en effet engagée si la lecture du certificat révélait une situation irrégulière.

Un grand nombre de parlementaires ont, par la voie des questions écrites insérées au « Journal Officiel », demandé au Ministre des Finances quelles sont les raisons qui retardent la publication du règlement d'administration publique prévu par l'article 49 de la loi du 25 juin 1920 qui généralise l'emploi du certificat de propriété, jusqu'ici réservé aux transferts de rente française, aux remboursements de livrets de caisse d'épargne et au paiement des sommes dues par l'Etat, et en étend l'usage à toutes les valeurs mobilières.

L'Administration répond invariablement : une Commission instituée au Ministère des Finances en vue de l'élaboration du règlement d'administration publique prévu par l'article 49 de la loi du 25 juin 1920, a émis l'avis que ce texte était inapplicable pour des raisons techniques. Ses travaux ont abouti à l'élaboration d'un projet de loi abrogeant la disposition visée ci-dessus, mais qui, sur des bases différentes, réalise au moins en partie les vues du législateur de 1920. Le Parlement se trouve saisi de la question, le Gouvernement ayant demandé à la Commission des Finances de la Chambre, par une communication en date du 21 novembre 1922, d'insérer dans la prochaine loi de Finances le texte élaboré par la Commission visée ci-dessus.

CHAPITRE II

Tentative de réforme de la négociation en Bourse des Titres nominatifs : Article 16 de la loi du 31 juillet 1920

Si nous avons attendu longtemps — faute d'un règlement — qu'il soit statué sur les cessions de titres pouvant circuler sous la forme au porteur, un texte a réglé plus tôt la cession des titres nominatifs : c'est l'article 16 de la loi du 31 juillet 1920.

Avant d'en aborder l'étude, regardons rapidement sous quel régime nous vivions antérieurement.

La matière était régie par les articles 42 et 44 du règlement particulier de la Chambre syndicale des Agents de change. La 5^e Bourse après négociation, l'agent de change acheteur devait remettre à son confrère vendeur un bulletin indiquant les noms et prénoms auxquels le transfert devait être fait; à ce bulletin était joint l'acceptation de l'acheteur dans les cas où elle était nécessaire. L'agent de change vendeur devait déposer son transfert à l'établissement débiteur le surlendemain de la remise des noms, soit la 8^e Bourse après la négociation. Enfin, les titres devaient être livrés à l'agent de change acheteur avant la 15^e Bourse. Les fonds à provenir de la vente devaient être à la disposition du vendeur le surlendemain de la consommation du transfert et, enfin, les titres à la disposition du donneur d'ordres au plus tard le jour de la 20^e Bourse qui suivait celle de la négociation.

Mais ce sont là des règles purement théoriques. Dans la pratique, il faut le dire, ces prescriptions restaient lettre morte : il n'était tenu aucun compte de ces délais, parce qu'ils étaient manifestement trop courts. Exemple : La plupart des Compagnies d'Assurances exigent que le cessionnaire soit soumis à l'agrément du Conseil d'administration, ce qui oblige chaque dossier de transfert à être soumis à une séance de ce Conseil. Or, un certain nombre de Compagnies n'ont qu'une séance du Conseil par mois, ce qui fait que, lorsque un transfert est déposé quelques jours avant la dite séance, c'est plus d'un mois qu'il faut

avant sa réalisation. Il existe souvent un gros embouteillage dans les Etablissements de crédit qui assurent le service des titres de sociétés. Il arrive fréquemment qu'entre le dépôt d'un dossier et son examen un délai d'un mois s'écoule.

Le législateur a voulu remédier à cet état de choses regrettable, se préoccupant surtout d'assurer le paiement rapide au vendeur du prix des titres nominatifs cédés à l'acheteur. Et la solution qu'il a choisie, c'est l'usage anglais qui l'a inspirée.

En Angleterre, en effet, le vendeur reçoit immédiatement le prix de vente contre remise des titres cédés et du bordereau de transfert signé par lui. En possession de ces pièces, l'acheteur n'a plus qu'à faire immatriculer les titres à son nom. Il n'est pas surprenant que cette réglementation plutôt simple ait séduit beaucoup de gens, — surtout dans les milieux parlementaires —, et qu'ils aient cherché à l'acclimater en France. Malheureusement, elle ne résiste pas à une étude plus approfondie de la question; nous aurons d'ailleurs à revenir plus loin sur l'« argument anglais » : pour l'instant, notons simplement que l'article 16 de la loi du 31 juillet 1920 est né sous son influence.

Cet article est ainsi conçu : « Dans le cas de négociation « en Bourse de titres nominatifs, l'agent de change acheteur « doit payer son prix à son confrère vendeur contre remise « du titre nominatif accompagné d'une déclaration de transfert signée par le titulaire et certifiée par l'agent de change « vendeur. La régularisation du transfert au nom du client « acheteur est ensuite poursuivie par les soins de l'agent de « change acheteur.

« Toutefois la présente disposition n'est pas applicable « aux cessions de titres immatriculés aux noms de femmes « mariées, mineurs, interdits et autres incapables, ou de titres « frappés d'usufruit, d'indivision ou de clauses quelconques « restrictives du droit d'aliéner, auxquels cas la régularisation du transfert incombe à l'agent de change vendeur qui « ne peut exiger le paiement de son prix que contre remise « du titre transféré soit au nom du client acheteur, soit au « nom de son agent de change. »

Il devait résulter de ce texte que le vendeur recevra le prix de cession très rapidement, contre la livraison du titre à transférer et de la feuille de transfert; ce n'est qu'après ce paiement que l'agent de change acheteur fera régulariser le transfert. Mais ce n'est là que pure théorie. Dans la pratique, en

effet, l'agent de change acheteur n'aura pas la simplicité de remettre les fonds à son confrère vendeur sans s'assurer au préalable que le dossier du transfert est régulier, c'est-à-dire que l'établissement débiteur l'accepte ou, tout au moins, le reconnaît possible. Ainsi donc une première perte de temps, qui d'ailleurs s'aggraverait si un empêchement existe. En effet, des tiers peuvent avoir des droits sur les titres vendus, sans que l'immatricule les fasse apparaître. Par exemple, ces titres peuvent avoir fait l'objet d'une cession antérieure au moyen d'un acte enregistré et signifié à l'établissement conformément à l'article 1690 du Code Civil. Des droits de gage ou de nantissement peuvent avoir été conférés par le titulaire à ses créanciers (article 2075 C. C.). Enfin une saisie-arrêt ou une opposition peuvent rendre nulle la vente effectuée. Nous voyons par ces exemples les difficultés qui peuvent surgir devant l'agent de change imprudent qui aurait, en se conformant à la loi, remis les fonds sans s'entourer des garanties indispensables. Si au contraire, homme d'affaires averti, il ne les a pas remis, quelle perte de temps pour obtenir la régularisation de l'opération ! N'étant pas en relation directe avec le vendeur, il devra passer par l'intermédiaire de son confrère, et la loi nouvelle aura abouti, au lieu d'apporter une simplification, à une lenteur plus grande en augmentant inutilement le nombre des intermédiaires dans une affaire mal engagée.

Admettons même que tout se passe normalement, comme la loi l'a voulu ; si le vendeur, ayant un certain nombre de titres, se trouve en face de plusieurs acheteurs ayant des agents de change différents, auquel incombera la réalisation du transfert ?

Remarquons encore qu'aucun délai n'a été fixé soit pour la livraison des titres par l'agent de change vendeur, soit pour la régularisation par l'agent de change acheteur. Cette lacune est d'importance puisque tout, dans cette affaire, est une question de délais.

Si nous précisons la portée de cet article 16, nous voyons que ce texte ne s'applique :

ni aux valeurs susceptibles de revêtir la forme au porteur, ni à celles qui appartiennent à des incapables ;

Ni à celles qui sont, à un titre quelconque, indisponibles, ni aux rentes sur l'Etat.

Il ne s'applique donc qu'aux titres nominatifs, autres que

les rentes, inscrits purement et simplement aux noms de personnes majeures et capables.

Son domaine d'application est donc réduit et, au point de vue fiscal, c'est heureux, car il aurait abouti à une diffusion rapide des transferts en blanc, c'est-à-dire des transferts signés du cédant sans indication du nom du cessionnaire. Il est aisé de s'apercevoir que, par ce moyen, les titres nominatifs pourraient circuler sans payer le droit de transmission perçu par la Société au moment de la consommation du transfert. C'est donc, en dernière analyse, le Trésor qui en aurait fait les frais.

En résumé, nous nous trouvons devant un texte inapplicable et inappliqué.

Inapplicable, nous l'avons montré, ce texte, — né entre la Chambre et le Sénat dans le va et vient habituel de la loi de Finances —, n'a fait l'objet d'aucune étude préalable et, comme il arrive trop souvent, le Parlement l'a voté sans en comprendre la portée et sans en apercevoir les conséquences.

Inappliqué, parce que le décret du 7 octobre 1890 est toujours en vigueur et que l'on ne peut raisonnablement soutenir que l'article 16 de la loi du 31 juillet 1920 l'a abrogé.

CHAPITRE III

Le remboursement du droit de conversion au porteur en cas de remploi en titres nominatifs (1)

Décret du 14 Avril 1921, sur l'application de l'article 17 de la loi du 31 Juillet 1920

Si, jusqu'à présent, les tentatives faites par le législateur n'ont pas abouti, nous arrivons avec le remboursement des droits de conversion au porteur, — sous certaines conditions —, à une œuvre dont l'intérêt n'est pas négligeable. « Elle permet de faire des arbitrages sans avoir à supporter les droits de conversion dont le coût (2) fort élevé diminuerait et même quelques fois supprimerait l'intérêt de ce genre d'opération. » (3)

Sous quelques réserves que nous formulerons plus loin, les formalités voulues par la loi ne sont pas tellement compliquées que la récupération soit considérée comme illusoire.

Le principe de cette restitution a été admis par l'article 17 de la loi de finances du 31 juillet 1920, que nous transcrivons :

« Lorsque le titulaire d'un titre nominatif a dû le convertir au porteur en vue de le vendre et qu'il acquitte de ce fait le droit de 2 % établi par l'article 49 de la loi du 25 juin 1920, il pourra obtenir le remboursement de ce droit si dans le délai d'un mois à compter de la conversion, il a réemployé le prix de la vente intégralement en valeurs mises au même nom et dont la conversion au porteur est assurée au droit proportionnel. Un règlement d'administration publique déterminera les conditions de ce remboursement qui pourra être effectué par l'Etablissement ou la So-

(1) V. l'article très documenté publié sur cette question par M. Victor Durand dans « *La Revue du Notariat* », 15 janvier 1925, N° 20.309, auquel nous avons fait de larges emprunts.

(2) Deux pour cent calculés sur le cours moyen du titre la veille du dépôt de la conversion au porteur.

(3) Paul ROBERT (loc. cit.).

« ciété qui a opéré la conversion sur simple déclaration de
« l'agent de change ou du banquier vendeur et de l'agent de
« change ou du banquier acquéreur établies sur papier libre
« et sans frais. »

Le règlement d'administration publique prévu pour déterminer les conditions d'application de cette disposition, a fait l'objet d'un décret en date du 14 avril 1921.

Le remboursement de ce droit est subordonné à six conditions toutes de rigueur : nous allons les examiner rapidement.

Il faut d'abord que la conversion au porteur des titres à vendre soit l'opération qui précède toutes les autres. En effet le remboursement n'est prévu que pour le cas où le titulaire a dû convertir le titre « en vue de le vendre » et « a acquitté » de ce chef, le droit de 2 %, c'est-à-dire seulement pour le cas où la conversion a précédé la vente.

Cette disposition paraît critiquable. Il ne faut pas oublier en effet que l'article 17 en question a eu pour but de faciliter les arbitrages aux détenteurs de titres nominatifs. Sous cette forme, le titre encourt le reproche de n'être pas mobile, et le capitaliste qui le possède ne peut profiter qu'avec des frais élevés de placements plus avantageux. La loi a voulu donner au titre nominatif le même avantage qu'au titre au porteur, mais la rédaction malheureuse du texte en restreint singulièrement la portée. « Dans la pratique, la vente des titres peut
« précéder et précède en fait, le plus souvent, leur conversion
« au porteur; en effet, la réalisation d'un arbitrage considéré
« comme avantageux implique, comme condition indispensable,
« que l'opération de vente soit effectuée aussitôt que les
« cours pratiqués la rendent opportune; si le détenteur de
« titre nominatif était obligé d'attendre, pour s'en défaire,
« que les formalités de conversion au porteur fussent préalablement accomplies, il arriverait fréquemment que ces formalités auraient été remplies en pure perte, l'état du marché de la valeur pouvant, dans l'intervalle, se modifier et
« rendre désavantageux l'arbitrage envisagé. » (1)

Au surplus, la rédaction du texte n'est pas conforme aux désirs manifestés par la Chambre et le Sénat lors de la discussion du projet. Pour s'en rendre compte, il suffit de se reporter aux débats auxquels a donné lieu la loi de finances de

(1) Exposé des motifs de la proposition de loi N° 4068, Session de 1922, présentée par M. Charles Le Brecq, député.

1920 dont il formait l'article 15, et aux interventions de MM. Bonnevey, Chassaigne-Goyon et Charles Dumont à la Chambre et de M. Paul Doumer au Sénat.

La négociation, achat ou vente, doit être faite par intermédiaire d'un agent de change, d'un officier public ou d'un banquier. Telle est la seconde condition, qui n'a d'ailleurs pour but que de sauvegarder les intérêts du Trésor.

Lorsqu'il s'agit de titres cotés en Bourse, le négociateur sera de droit l'agent de change, en vertu du privilège que lui confère l'article 76 du Code de Commerce. Une question se pose tout de suite: Quelle est l'étendue de ce privilège? « En ce qui concerne les valeurs auxquelles s'applique le monopole des agents de change, la jurisprudence est aujourd'hui fixée en ce sens qu'il faut entendre par valeurs *susceptibles d'être cotées* » les valeurs mobilières admises effectivement à la cote officielle, à l'exclusion de celles qui, bien que réunissant les conditions légales voulues pour y être admises, n'y seraient pas admises en fait. » (1). Cependant la négociation s'entend d'un mode de vente spécial qui implique l'idée d'un intermédiaire, sorte de courtier entre l'acheteur et le vendeur. Telle est l'opération réservée exclusivement à l'agent de change.

Mais si le propriétaire du titre le cède directement à un tiers à des conditions arrêtées entre eux, ou s'il s'agit d'une vente aux enchères publiques de titres appartenant par exemple, soit à une succession bénéficiaire, soit à une faillite, dans les cas prévus par la loi, il n'y a plus véritablement négociation. Un notaire peut prêter son ministère dans ce cas, pour constater les conventions des parties ou recevoir les enchères. On conçoit même que d'autres officiers publics soient appelés dans l'exercice de leurs fonctions à intervenir dans les opérations relatives à la conversion ou au transfert des titres nominatifs. Tel est le cas des avoués, qui pour l'exécution des décisions de justice et plus spécialement en matière de partage judiciaire, peuvent avoir à procéder à des opérations de cette nature (2).

S'il s'agit au contraire de valeurs non susceptibles d'être cotées, l'intermédiaire d'un banquier suffit.

(1) Lyon CAEN et RENAULT. — Traité de Droit Commercial. 1907. T. IV, N° 897.

(2) Instruction de la Régie N° 3.687.

Troisième condition. — Le prix de l'aliénation des titres convertis doit être employé intégralement.

Dans l'instruction générale N° 3687, la Régie a précisé très nettement le cadre de cette condition. Aux termes de cette instruction, le prix de l'aliénation sera comparé au prix de l'acquisition des titres affectés au remploi, majoré des frais des deux opérations (sauf le droit de 2 % perçu sur la conversion des titres vendus). Si la différence entre le prix de vente et le prix d'achat est inférieure à la valeur d'un titre acquis, le droit sera remboursé dans la limite du remploi effectué.

Si la différence est supérieure à cette valeur, l'ensemble de l'opération sera exclu du bénéfice de l'article 17 de la loi du 31 juillet 1920.

Si le remploi est supérieur au prix de l'aliénation, le droit sera remboursé intégralement.

Dans le cas où le remploi serait effectué en divers titres de valeurs inégales, le prix du titre servant de base sera le prix le plus faible.

Il est important de noter que la loi n'exige pas que l'ensemble des titres convertis soient vendus; le bénéfice de la mesure sera accordé pourvu que le prix de la vente partielle soit remployé intégralement.

Le remploi, — *quatrième condition* —, doit être fait en valeurs nominatives, mises au même nom, c'est-à-dire qu'en principe l'immatricule des titres acquis en remploi doit être le même que celui des titres primitifs avant leur conversion au porteur.

Mais l'Administration a fait savoir qu'elle admettait que, dans l'immatricule nouveau, il soit tenu compte non seulement des changements survenus dans l'état-civil du titulaire (mineur devenu majeur, demoiselle devenue épouse, femme mariée devenue veuve), mais encore que, sous réserve de l'application des règles relatives au paiement des droits de mutation par décès, le remboursement du droit de conversion peut être effectué lorsque les héritiers font remployer à leurs noms le prix des titres qui étaient immatriculés au nom de leur auteur, soit que l'opération ait été commencée par cet auteur, soit que les héritiers mêmes procèdent en cette qualité à la vente (1).

(1) Lettre de la Direction de l'Enregistrement à la Chambre Syndicale des Agents de Change de Paris en date du 9 mars 1922.

Cinquième condition. — Le remploi doit être fait en valeurs dont la conversion au porteur est assujettie au droit proportionnel. Par suite le remploi fait en rentes sur l'Etat, obligations du Crédit National, emprunts des Colonies et Protectorats, valeurs émises ou à émettre en vertu des lois du 28 février et 24 mars 1921 pour la reconstitution dans les régions libérées, en valeurs étrangères, ou en un mot en toutes valeurs qui bénéficient à un titre quelconque de l'immunité des droits pour les mutations de leurs titres, serait inopérant.

« On a voulu par là éviter la fraude qui aurait consisté à
« obtenir le remboursement du droit de conversion sur un
« remploi fait en titres nominatifs non assujettis à ce droit,
« puis à vendre ces derniers en les remplaçant par des va-
« leurs au porteur. On eût ainsi troqué des valeurs nomina-
« tives contre des titres au porteur sans supporter aucun droit
« de conversion. » (1)

Enfin, *dernière condition* : La mise au nominatif des titres acquis en remploi doit être faite dans le délai d'un mois du jour de la conversion au porteur des titres aliénés.

Cette opération doit être la dernière en date, de même que nous avons vu plus haut que la première doit être la conversion au porteur des titres destinés à être vendus; l'écart maximum que la loi autorise entre ces deux dates est un mois, compté de quantième à quantième.

Quant à l'ordre suivi pour l'achat et la vente, il est sans influence sur le remboursement du droit.

Ce délai d'un mois a été unanimement jugé trop bref.

En effet, si l'on tient compte que l'agent de change acheteur des valeurs de remploi, ne peut exiger de son confrère vendeur la livraison des titres avant la 10^e Bourse qui suit cet achat, dans un grand nombre de cas la mise au nominatif risque de se faire après le délai. Et ce délai d'un mois expiré, il n'est pas possible d'obtenir le remboursement du droit.

En résumé, cette mesure procure aux titulaires de titres nominatifs un avantage dont on ne doit pas méconnaître la valeur; cependant pour qu'elle soit d'une aide efficace à la diffusion du titre nominatif tant souhaitée par le Parlement, il eût été heureux qu'il soit tenu compte des deux modifications qui lui ont été proposées.

Ces modifications ont fait l'objet d'une proposition de loi,

(1) Répertoire alphabétique de l'Enregistrement (1921, N° 14036).

déposée le 14 mars 1922 par M. Le Brecq, député (1), tendant à supprimer l'obligation de faire précéder la vente par la conversion au porteur, et de porter le délai de 1 à 3 mois. Nous croyons, avec un grand nombre de praticiens, que cette petite réforme aurait sur l'ensemble de la mesure un très heureux effet (2).

Pour terminer, signalons qu'une proposition de loi déposée par M. de Lasteyrie, Ministre des Finances, le 28 février 1924, a failli la faire disparaître (3).

Le Ministre proposait d'abroger l'article 17 de la loi du 31 juillet 1920 et de remplacer en même temps le droit de conversion au porteur, qui à l'époque était de 2 %, par un droit de 0,90 % de façon à l'assimiler au point de vue fiscal au transfert de valeur essentiellement nominative. Il espérait par cette mesure de transition, d'une part faciliter l'essor du titre nominatif en diminuant de plus de moitié le droit de conversion au porteur et, d'autre part, sauvegarder les intérêts du Trésor en supprimant la possibilité de se faire rembourser ce droit.

Ajoutons également que la proposition de M. le Brecq a été reprise par M. Clémentel et incorporée dans un projet de loi déposé par lui le 20 février 1925 et dont elle forme l'article 32 (4). Nous verrons ce projet plus loin.

(1) Session 1922. N° 4068.

(2) Les représentants de la Chambre Syndicale des Agents de Change de Paris, siégeant à la Commission instituée par le Ministre des Finances aux fins d'élaborer le règlement d'administration publique prévu pour l'application de l'art. 49 de la loi du 25 juin 1920, avaient pour instruction de réclamer par voie de vœu :

1° La fixation à trois mois du délai d'un mois prévu par l'article 47 de la loi du 31 juillet 1920;

2° La suppression de la condition d'antériorité de la conversion actuellement prévue pour la restitution du droit de 2 %.

(3) Session 1924. N° 7195.

(4) Session 1925. N° 1299.

CHAPITRE IV

Les projets de Lasteyrie (Session de 1924)

En 1924, deux projets de loi furent soumis à la Chambre par M. de Lasteyrie, Ministre des Finances. L'un de ces projets (N° 7194) était relatif aux transferts et mutations de titres nominatifs; l'autre, au régime fiscal des transferts et conversions de titres nominatifs (n° 7195).

Nous les étudierons successivement en insistant sur le deuxième qui présente plus spécialement de l'intérêt au point de vue fiscal.

I. — *Le Projet 7194.*

Le premier de ces projets (7194) est intéressant en ce qu'il tend à favoriser les titres nominatifs et à encourager leurs porteurs.

Nous avons déjà rencontré cette idée et nous la retrouvons encore tout le long de notre étude. M. de Lasteyrie voulait, sans rendre le titre nominatif obligatoire, « rendre le « transfert des titres nominatifs plus facile, plus rapide et « moins coûteux ».

Notamment, dit l'exposé des motifs : « Faire disparaître « les différences qui existent entre le titre nominatif et le « titre au porteur quant aux délais nécessaires pour que le « vendeur puisse toucher le prix d'une cession en Bourse ».

Pour atteindre ce résultat, le projet stipulait diverses mesures relativement aux opérations du *transfert* proprement dit et aux opérations de mutation.

1° Le transfert dans le cas de vente de titres se négociant en Bourse sous la forme essentiellement nominative, devait être poursuivi par l'agent de change vendeur (art. 1); — auparavant, c'était l'agent de change acheteur qui était chargé de la régularisation de la vente (1).

Les articles suivants réduisent les délais impartis pour les

(1) En théorie seulement, l'article 16 de la loi du 31 juillet 1920 n'ayant, dans la pratique, jamais été appliqué.

opérations de transfert ou consécutives au transfert. Les délais sont imposés à l'agent de change vendeur et à la Société émettrice sous peine d'une astreinte au bénéfice du vendeur. Le tableau suivant fixe ces délais :

Premier jour. — Dépôt des titres chez l'agent de change et vente;

Deuxième jour. — Etablissement par l'agent de change du certificat de transfert et certification de la signature du vendeur;

Troisième jour. — Dépôt du dossier à la Société émettrice;

Quatrième jour. — Vérification par la Société des oppositions et amortissements;

Cinquième jour. — Envoi par la Société de l'avis indiquant que rien ne s'oppose à la réalisation du transfert ou de la conversion;

Du sixième au neuvième jour. — Réalisation par la Société de l'opération de transfert sur ses registres et préparation de la livraison;

Dixième jour. — Délivrance des titres à l'agent de change vendeur;

Onzième jour. — Règlement du prix au donneur d'ordre. L'acceptation du transfert par le cessionnaire est supprimée, sauf pour les actions libérées. La procédure est simplifiée par l'obligation qui est imposée de faire toutes les significations au siège des Sociétés, à l'exclusion de leurs succursales (exception faite pour les actions de la Banque de France domiciliées en province).

En ce qui concerne les opérations de mutation, des simplifications sont également apportées, qu'il s'agisse d'un changement de propriété des titres autre que la vente, ou qu'il s'agisse d'une modification dans la qualité civile ou la capacité du titulaire.

Le projet de loi conserve au propriétaire de titres nominatifs de valeurs françaises le bénéfice du recours au certificat de propriété que lui assurait l'article 49 de la loi du 25 juin 1920 et, ce qui est une innovation, le certificat de propriété est rendu obligatoire.

Ces mesures jouent dans le cas d'un changement de propriété des titres autre que la vente.

Quand il s'agit d'une modification dans la qualité civile ou dans la capacité du titulaire, le projet de loi innove en prévoyant la production facultative d'un certificat dressé dans la forme du certificat de propriété par un greffier responsable.

Cette disposition devait être applicable aussi bien aux rentes sur l'Etat, aux titres nominatifs inscrits au Grand Livre de la Dette publique et aux autres valeurs nominatives émises par le Trésor, comme aux titres d'actions et d'obligations françaises.

L'article 14 du projet de loi stipulait enfin qu'un décret fixerait les conditions d'application de la loi, et déterminerait notamment un modèle uniforme de bordereau de transfert ou de conversion dont l'emploi devait être admis par tous les établissements émettant des titres susceptibles de revêtir la forme nominative. — Ce dernier point constituait une amélioration et une simplification intéressantes.

Quel résultat aurait donné ce projet s'il avait été adopté? Il paraît assez difficile de le savoir. La clientèle des titres nominatifs se serait-elle accrue? Il semble qu'un certain scepticisme ait accueilli ce projet dès le début. C'est ainsi que l'on écrivait alors que l'administration avait « fait fausse route » et que « les mesures envisagées ne correspondaient pas au « vœu intime du législateur. » (1)

II. — *Le Projet 7195, relatif au régime fiscal des transferts et conversions de titres nominatifs.*

Ce projet était inspiré par les considérations suivantes : Les titres nominatifs subissent de lourdes charges fiscales qui aboutissent à en pénaliser la transmission. Ces charges, comme le disait M. de Lasteyrie dans l'exposé des motifs de son projet, consistent principalement dans le droit de 2 % qui frappe la conversion au porteur des titres nominatifs d'actions ou d'obligations françaises (article 49 de la loi du 25 juin 1920). Du fait que les valeurs non « essentiellement nominatives » ne peuvent être négociées en Bourse qu'après leur conversion au porteur, conformément aux dispositions de l'article 47 du décret du 7 octobre 1890 concernant la négociation des effets publics susceptibles d'être cotés, il résulte que toute opération sur des titres mis volontairement au nominatif donne lieu à la perception du droit de 2 %.

(1) Voir André DELILLE dans la « *Revue Politique des Idées et des Institutions* » du 15 mars 1924.

Au contraire, les valeurs « essentiellement nominatives » se trouvent dans une situation bien plus favorable, puisque l'article 47 du décret du 7 octobre 1890 précité autorise leur négociation directement sous la forme nominative qui ne donne lieu qu'à la perception du droit de transfert de 0,90 %. Les titres plus favorisés, qui doivent revêtir obligatoirement la forme nominative à l'exclusion de toute autre, soit que les statuts des établissements émetteurs l'imposent, soit que leur libération ne soit pas effectuée intégralement, constituent cependant une infime minorité.

Quant aux actions qui peuvent revêtir librement l'une ou l'autre forme, ainsi qu'à l'ensemble des obligations des Sociétés, qui constituent l'immense majorité des valeurs mobilières françaises, elles sont, du jour où elles sont mises au nominatif, assujetties au droit de 2 % pour toutes les opérations auxquelles elles peuvent donner lieu : vente ou conversion au porteur, sauf le cas exceptionnel de cession directe.

Il y avait donc ainsi deux traitements pour les valeurs nominatives :

Le plus favorable (droit de 0,90 %), frappait la catégorie des valeurs nominatives les moins intéressantes, puisque leurs porteurs ne pouvaient les posséder que sous la forme nominative.

Le traitement le moins favorable (droit de 2 %), était appliqué d'une façon générale aux valeurs les plus nombreuses, à celles qu'il convenait de favoriser.

Cette injustice était d'autant plus fâcheuse, disait M. de Lasteyrie, que le législateur a toujours voulu encourager les capitalistes à mettre leurs titres sous la forme nominative.

Cette injustice amenait fatalement les porteurs qui, pleins de bonne volonté, avaient mis au nominatif leurs valeurs mobilières, à renoncer à une forme de titre qui était une complication et qui supportait, en cas de vente, un droit deux fois plus élevé que celui payé par les valeurs ne pouvant exister que sous la forme nominative.

Et le Ministre ajoutait que l'existence du droit de 2 % était si difficile à justifier que le même article 49 de la loi du 25 juin 1920 qui l'établissait, avait en même temps admis la possibilité de négocier les valeurs mobilières sous la forme nominative.

Dans cette hypothèse, le droit de 2 % n'aurait pas été perçu en cas de vente, mais seulement dans les cas de conversion

volontaire au porteur. Mais la Commission chargée d'élaborer le règlement d'administration publique nécessaire à la mise en application du principe posé par l'article 49 précité, a constaté qu'il était pratiquement impossible de réaliser, sous la forme nominative, les négociations de titres mis volontairement au nominatif; elle a proposé l'abrogation des dispositions de l'article 49 qui admettaient ce genre de négociations. M. de Lasteyrie ajoutait que, dans ces conditions, pour ne pas maintenir un traitement différentiel injustifié et contraire aux intérêts du Trésor, il était nécessaire de « ramener au même tarif le droit qui frappe les transferts et le droit qui frappe les conversions au porteur ».

M. de Lasteyrie considérait qu'il était juste que la mise au nominatif d'un titre au porteur ne donnât lieu à la perception d'aucun droit. Mais il estimait que toutes les autres opérations devaient être traitées d'une façon identique et qu'il convenait de ramener les droits perçus à l'occasion des opérations de transfert ou de conversion, à un tarif unique. Et il proposait que ce tarif fût celui du droit de transfert, c'est-à-dire 0,90 %.

C'est l'objet de l'article premier de la loi (1). Ce premier pas devait en entraîner un autre.

Une deuxième mesure, conséquence logique de la première, était préconisée par M. de Lasteyrie. Elle concernait la « restitution » prévue par l'article 71 de la loi du 31 juillet 1920 vue plus haut du droit de 2 % au profit des propriétaires des titres nominatifs qui, obligés de faire vendre ceux-ci sous la forme au porteur, auraient remployé intégralement en valeurs nominatives les sommes provenant de cette vente. Le Ministre des Finances critiquait cette disposition qui, disait-il, était « restée sans grand effet pratique, en raison de la « brièveté des délais et de la complication des formalités ». On reprochait en outre à cette disposition de créer de fâcheuses inégalités de traitement. La restitution était en effet impossible du moment que le remploi était effectué en valeurs « essentiellement nominatives » où en rentes sur l'Etat, étant donné que le remploi ne devait être effectué, — art. 17

(1) L'article premier du projet est ainsi conçu : « A partir de la « promulgation de la présente loi, la conversion au porteur des titres « nominatifs d'actions et d'obligations françaises est soumise aux mêmes droits que le transfert des titres nominatifs. L'article 49, alinéa « 2 de la loi du 25 juin 1920 est abrogé. »

précité —, qu'en valeurs nominatives « dont la conversion au « porteur était assujettie au droit proportionnel ». L'abaissement du droit que prévoyait le projet de Lasteyrie enlevait par ailleurs tout intérêt à cet article 17. En conséquence le projet du Ministre des Finances comportait la suppression de cet article 17 (1).

Le projet comprenait enfin un troisième objet concernant les Sociétés étrangères.

M. de Lasteyrie voulait unifier le régime des titres français et celui des titres étrangers autorisés à circuler en France. On se trouvait alors à ce point de vue dans la situation suivante : les titres étrangers circulant en France acquittaient une taxe annuelle et obligatoire de 0,60 % « sans faire aucune « distinction entre les titres nominatifs et les titres au porteur » (Art. 10 du décret du 17 juillet 1857); au contraire, pour les titres français, il y avait une distinction à faire : les titres au porteur acquittaient l'impôt sous la forme d'une taxe annuelle, les titres nominatifs acquittaient l'impôt lors de chaque opération. Il résultait de ces différences de traitement que le titulaire de valeurs nominatives étrangères payait chaque année une taxe de 0,60 % sur le cours moyen du titre pendant l'année précédente, tandis que le titulaire de valeurs nominatives françaises n'acquittait que le montant du droit de transfert, et seulement lors de chaque mutation.

Pour l'économie du projet, il fallait que l'on permît aux Sociétés étrangères de justifier à l'égard de l'Administration de l'existence en France d'un certain nombre de titres nominatifs ou assimilés. Il fallait pour cela que ces Sociétés modifient ou complètent les registres qu'elles tenaient, de manière à les rendre semblables aux registres de transfert dont la tenue était imposée aux Sociétés françaises. Le Ministre estimait que cette justification étant faite dans des conditions de garantie semblables à celles qui existaient pour les Sociétés françaises, l'administration pourrait déduire de la quotité imposable pour le paiement de la taxe de transmission, le nombre de titres nominatifs dont l'existence en France, dans les limites de ladite quotité, se trouverait ainsi prouvée par l'inscription aux registres. D'après ce projet, toute mutation por-

(1) L'article 2 du projet stipulait simplement : « L'article 17 de la « loi du 31 juillet 1920, relatif à la restitution du droit de conversion « est abrogé. »

tant sur des titres nominatifs étrangers ne devait donner lieu qu'à la perception du droit de transmission applicable aux titres nominatifs français, à l'exclusion de la taxe annuelle qui ne serait perçue que sur les valeurs revêtant la forme au porteur.

C'est ainsi que l'article 3 stipulait : « Sont assimilés aux
« titres nominatifs d'actions et d'obligations françaises, au
« point de vue du droit dû sur les transferts et conversions,
« les titres et certificats d'inscription d'actions et d'obliga-
« tions émises par les Sociétés, Compagnies et Entreprises
« étrangères dont le transfert ou la conversion ne peut s'opé-
« rer que sur un registre tenu en France dans les conditions
« déterminées par le Ministre des Finances.

« Les Sociétés étrangères qui bénéficieront de ce régime
« demeureront soumises à toutes les obligations qui incom-
« bent aux Sociétés françaises vis-à-vis de l'Administration
« de l'Enregistrement.

« Les dispositions du présent article entreront en vigueur
« dans un délai de six mois à compter de la promulgation de
« la présente loi. »

DEUXIÈME PARTIE

Modifications proposées relativement aux divers modes de transmission des titres

CHAPITRE PREMIER

Tentatives de création de titres transmissibles par voie d'endossement. — Le projet de M. Clementel

Ce projet, d'une certaine importance, déposé par M. Clémentel pendant la session de 1925, sous le N° 1299 (1), avait plusieurs objets. Il devait :

1° simplifier les formalités relatives aux transferts et mutations des titres nominatifs : l'idée n'était pas nouvelle;

2° créer une nouvelle forme de titres négociables, à savoir les titres à ordre, transmissibles par voie d'endossement;

3° instituer des mesures d'ordre fiscal intéressant les titres nominatifs...

Dans son exposé des motifs, le Ministre se défendait de vouloir agir par voie d'autorité; il lui semblait préférable, à tous égards, d'agir d'une façon indirecte sur les mœurs.

Et, en cela, il avait parfaitement raison. Toute réforme en général et toute réforme financière en particulier, doit être faite prudemment et graduellement, suivant ainsi l'exemple de la nature : « Natura non facit saltus ».

I) En ce qui concerne les simplifications à apporter aux formalités relatives aux titres nominatifs, M. Clémentel repre-

(1) Ce projet a été repris le 10 décembre 1925 sous le N° 2208 par M. Loucheur.

nait dans son exposé des motifs les considérations développées par M. de Lasteyrie que nous avons exposées précédemment.

Et le projet stipulait (article 1^{er}) : « Dans le cas de vente de titres se négociant en Bourse sous la forme essentiellement nominative, le transfert est poursuivi par l'agent de change vendeur ». Ce projet prévoyait l'abréviation des délais de transfert. C'est ainsi qu'il disait : « Pour les titres essentiellement nominatifs, le transfert définitif au nom du donneur d'ordres sera effectué, dans le délai de 10 jours, sur la simple réquisition de l'agent de change bénéficiaire du transfert d'ordre. Toutefois, dans le cas où la cession implique une intervention du Conseil d'Administration, ce délai est porté à 20 jours. Lorsqu'il s'agit d'une demande de conversion du porteur au nominatif, les Sociétés et autres collectivités ou les établissements chargés du service des transferts, doivent y procéder sur la production des titres et la seule réquisition du déposant, dans un délai qui ne peut dépasser huit jours à compter du jour du dépôt de la demande ». (Art. 4).

Pour garantir l'observation de ces délais, l'article 7 prévoyait une « astreinte de 1 pour mille, etc... sans préjudice, s'il y a lieu, de tous dommages-intérêts ».

En cas de mutation dans la propriété des titres nominatifs émis par les Sociétés ou collectivités françaises, l'article 8 stipulait que l'opération serait effectuée sur la production de ces titres et d'un certificat de propriété.

L'article 9 fixait les diverses autorités qui, dans les différents cas, seraient chargées de la rédaction et de la délivrance de cet acte de propriété. L'article 10 indiquait qu'en cas d'extinction d'usufruit ou de changement dans la capacité civile ou dans la qualité du titulaire, le certificat serait dressé par le greffier dépositaire de la minute de l'un des actes ayant trait à la mutation. Les certificats prévus par les articles précités opéraient la décharge de l'établissement émetteur (article 42). L'établissement d'un certificat de propriété obligatoire était une heureuse innovation qui doit simplifier et unifier les choses d'une manière certaine. Nous avons déjà parlé de cette idée.

Enfin une autre innovation, intéressante et permettant une réelle simplification, était prévue par l'article 14 qui annonçait un décret devant déterminer « un modèle uniforme de

« bordereau de transfert ou de conversion dont l'emploi de-
« vrait être admis par tous les établissements émettant des
« titres susceptibles de revêtir la forme nominative ».

II) En ce qui concerne l'institution de titres à ordre, M. Clémentel constatait que cette création était parfaitement possible suivant les principes de notre droit, et cela est certain. Il déclarait vouloir généraliser le procédé de transmission par endossement, en l'améliorant et en se basant pour cela sur les réformes réalisées en Italie. Le nouveau titre devait présenter des avantages « de nature à lui accorder
« désormais la faveur des porteurs de valeurs mobilières en
« général ». Le titre devait en effet comporter des faveurs au point de vue fiscal : simple droit de transfert de 0,90 % lors de chaque mutation.

La transmission du titre devait s'opérer par un simple endossement qui donnait lieu à une certification de signature, dont un registre conservait obligatoirement la trace. Une notification de l'acquisition par endossement devait être faite aux Sociétés émettrices, qui seraient tenues de la mentionner sur un registre spécial.

Ce système devait présenter l'avantage d'une grande rapidité dans toutes les opérations auxquelles ces titres pourraient donner lieu. De plus ces titres seraient assimilés aux titres au porteur pour tout ce qui ne concernait pas le droit fiscal.

Et, dans son Titre II, le projet de loi exposait d'une manière assez complète la façon dont devraient fonctionner ces titres à ordre. L'article 13 énonçait tout d'abord que : « Les actions, « obligations et autres titres émis par les Sociétés et Entre-
« prises françaises » pouvaient être « établies sous la forme
« à ordre ». Cependant, il excluait les actions qui devaient revêtir obligatoirement la forme nominative.

Les titres à ordre devaient être immatriculés au nom d'une personne déterminée.

L'endossement au porteur était interdit; l'immatriculation devait être opérée en portant sur un registre spécial tenu par les Sociétés, Compagnies et Entreprises émettrices et sur les titres eux-mêmes, les noms, prénoms du titulaire, ou sa raison sociale et son siège, s'il s'agissait d'une personne morale.

Tout émetteur de titres à ordre devait en faire la déclaration à un agent de change ou à un officier ministériel autorisé par le Ministre des Finances. De même, en cas de conver-

sion d'un titre nominatif ou à ordre en titre au porteur, les émetteurs devaient en faire la déclaration.

L'article 19 établissait la manière dont ces titres devaient être transmis : « endossements inscrits au recto des titres eux-mêmes ». L'endossement devait être daté et signé par l'endosseur et indiquer les noms, domicile ou raison sociale et siège de l'endossataire. La signature de l'endosseur et, le cas échéant, celle de l'endossataire, devaient être certifiées par un des officiers ministériels indiqués précédemment.

Ceux-ci devaient s'assurer que l'endossement contenait toutes les indications nécessaires.

Ils devaient de plus vérifier si la série des endossements était complète, et si chaque endossement avait bien été certifié régulièrement. Dans le cas contraire, ils devaient refuser toute inscription sur le répertoire chronologique que le projet de loi leur faisait une obligation de tenir. Ce répertoire devait comprendre les noms, etc... de l'endosseur, de l'endossataire, la nature des titres, l'indication de l'émetteur, des numéros, série et valeur nominale de chaque titre, la date de l'accomplissement de l'opération, et enfin la nature de l'opération qui donnait lieu à l'inscription au répertoire.

L'article 21 stipulait que, dans le cas d'une négociation en Bourse, l'endossement n'aurait besoin, en la forme, que de la signature de l'endosseur, certifiée par l'agent de change vendeur, etc... Dans ce cas, l'agent de change vendeur était tenu de remettre sans délai à son confrère acheteur le titre négocié. L'agent acheteur remettait le titre à l'acquéreur si celui-ci désirait le conserver sous la forme à ordre, sauf faculté pour lui d'obtenir de la Société, Compagnie ou Entreprise émettrice, la délivrance d'un nouveau titre.

L'article 22 stipulait l'obligation qui, dans le cas de mutation par décès, incombait au nouveau propriétaire de notifier cette mutation à l'officier ministériel qui, le dernier, avait certifié l'endossement opéré au profit du « de cujus », ou qui avait reçu la déclaration de création de l'émetteur.

Un certificat de propriété était prévu pour justifier du droit à la propriété du titre.

La mutation devait être mentionnée sur le registre et sur le titre après justification du paiement des droits de mutation par décès.

Pour que l'endossement opérât transfert de la propriété du titre entre les parties, à l'égard des tiers (notamment du Tré-

sor Public) une double mention était nécessaire : 1° sur le répertoire d'un des officiers ministériels sus-désignés; 2° sur le registre spécial tenu par les Sociétés.

L'article 24 fixait les droits qui devaient frapper ces titres : « Les ventes de titres à ordre donnent lieu à la perception du droit de 0,90 %, leurs conversions au porteur... à la perception du droit de 2 %. Ces perceptions sont effectuées lors de l'inscription sur le répertoire prévu à l'article 18. La mise en nominatifs de titres à ordre ou réciproquement ne donne lieu à la perception d'aucun droit ». L'article 25 prévoyait la possibilité, pour les succursales des Sociétés émettrices, d'effectuer les opérations de transfert et de conversion. La création de registres auxiliaires était prévue, etc... L'article 26 indiquait un des principaux caractères du titre : « L'acquéreur par voie d'endossement régulier d'un titre à ordre, dès qu'il a été mis en possession de son titre, ne peut avoir d'action ni contre le vendeur, ni contre les précédents propriétaires du titre. De son côté, celui qui a acquis régulièrement un titre à ordre ne pourra faire l'objet d'aucun recours de la part du vendeur ou des précédents propriétaires, dès lors qu'ayant payé son prix, il a été mis en possession du titre ».

La possibilité d'un endossement au profit d'une banque, à titre de garantie d'un prêt ou d'une ouverture de crédit, était prévue. L'endossataire en garantie ne pouvait « trans-mettre à d'autres son droit au moyen d'un endossement, si ce n'est par procuration ».

L'endossement par procuration ne transférait à l'endossataire que le droit d'endosser les titres par procuration et d'exiger les intérêts, dividendes, etc., mais non de disposer du capital sans l'intervention de l'endosseur.

L'article 28 déclarait que le propriétaire de titres à ordre dépossédé pouvait « se faire restituer contre cette perte dans les mêmes conditions que s'il s'agissait de titres au porteur ».

III) Le projet prévoyait des modifications relatives au régime fiscal des titres nominatifs.

Il assimilait aux titres nominatifs d'actions et d'obligations françaises, au point de vue du droit dû sur les transferts et conversions, les titres et certificats d'inscription, d'actions et d'obligations émis par les sociétés, compagnies et entreprises

étrangères dont le transfert ou la conversion ne peut s'opérer que sur un registre tenu en France dans les conditions déterminées par le Ministre des Finances. M. Clémentel voulait ainsi « pratiquement unifier » le régime des titres français et celui des titres étrangers autorisés à circuler en France, comme il le disait dans son exposé des motifs.

Désormais toute mutation portant sur des titres nominatifs étrangers ne donnerait lieu qu'à la perception du droit de transmission applicable aux titres nominatifs français, à l'exclusion de la taxe annuelle qui ne serait perçue que sur les valeurs qui revêtiraient la forme au porteur.

Cette idée d'unification n'était pas nouvelle. Nous l'avions déjà rencontrée dans le projet 7195 de M. de Lasteyrie.

Enfin, M. Clémentel reprenait la proposition de loi de M. Le Brecq que nous avons déjà mentionnée, concernant le fonctionnement et les conditions exigées pour le remboursement du droit de 2 % qui frappe la conversion des titres nominatifs en titres au porteur, dans le cas de remploi en valeurs nominatives. Il élargissait la proposition de M. Le Brecq, en n'exigeant plus le « remploi intégral du produit de la vente », considérant à juste titre cette condition comme trop rigide. Le titulaire qui ne remploie qu'en partie le prix de la vente n'est pas moins intéressant que celui qui remploie séance tenante l'intégralité du prix. Il est donc juste qu'il puisse obtenir la restitution du droit de 2 % sur la partie du prix de la vente qu'il a immédiatement remployée. Le projet Clémentel supprimait donc l'exigence du remploi intégral : excepté sur ce point, sa rédaction est identique à celle de la proposition de M. Le Brecq. « ...Lorsque l'aliénation d'un titre nominatif « donne lieu à une conversion au porteur, le titulaire pourra « obtenir le remboursement du droit de 2 % établi par l'article 49 de la loi du 25 juin 1920, qu'il a acquitté de ce chef, « *sur la portion du prix de vente qu'il aura affectée à un* « *remploi en valeurs mises au même nom, pourvu que...* » (article 32 du Projet Clémentel).

CHAPITRE II

La suppression des titres au porteur, ou leur coexistence avec les « Titres à ordre »

SECTION I

Les Titres à Ordre et les Titres au Porteur Loi du 4 avril 1926

Nous allons maintenant voir que des mesures beaucoup plus radicales que celles vues jusqu'à présent ont été préconisées, relativement aux titres au porteur. Les titres au porteur apparaissent vraiment, — si l'on étudie les projets et les mesures les concernant, — comme très peu sympathiques au fisc —, et comme la bête noire des partis à tendance collectiviste. La titre au porteur, c'est en effet par essence le capital et le revenu anonymes, donc difficilement taxables, fuyants, échappant à toute inquisition, ayant la possibilité de s'évader à l'étranger en cas de crise. Aussi n'est-il pas surprenant que, depuis quelques années, la question de la suppression des titres au porteur soit à l'ordre du jour, et cette question ne manque pas d'être fort délicate. Faut-il simplement grever lourdement les titres au porteur, entraver leur développement; — faut-il les supprimer radicalement et, dans ce cas, par quoi faut-il les remplacer? Faut-il créer d'autres types de titres? Ce sont là autant de problèmes à résoudre, et pour la solution desquels l'étude des expériences étrangères peut offrir un certain intérêt.

Les propositions socialistes.

Le 20 avril 1920, MM. Ernest Lafon, Vincent Auriol et Léon Blum ont proposé un amendement à l'article 43 de la loi créant de nouvelles ressources fiscales.

Cet amendement tendait à la suppression de tous les titres au porteur, ou plutôt à leur conversion en titres nominatifs

endossables, dans le délai de trois mois. Ils présentaient ce système comme un moyen terme entre le système actuellement en vigueur et la mesure plus radicale de la suppression des titres au porteur. On leur a d'abord objecté, avec quelque raison, que l'obligation de l'endossement détruit la notion même du titre au porteur dont la cession s'opère par simple tradition et qui est traité comme les choses mobilières corporelles. Cet amendement exigeant expressément le nom de l'endosseur et celui de l'endossataire, équivalait bien, semblait-il, à la suppression du titre au porteur. Le Ministre des Finances a vivement combattu cette proposition qu'il a déclarée être la mort du titre au porteur; il a exposé que le crédit public subirait la plus grave atteinte de ce fait et qu'au point de vue fiscal, il serait difficile de combattre la fraude faite par l'endos en blanc et très malaisé de suivre les endossements successifs.

Ces raisons ont semblé convaincantes à la Commission du Budget; la Chambre s'est cependant montrée hésitante. MM. Auriol et Blum obtinrent un vote d'adhésion à leur idée qui, devant l'opposition gouvernementale, ne devint point un vote définitif.

En 1923, MM. Vincent Auriol et Blum ont préconisé un système « qui cherchait à concilier un état de fait comportant « la circulation des titres au porteur avec des formalités d'endossement qui garantiraient désormais des possibilités de « contrôle pour éviter l'évasion fiscale ». (1)

Les titres au porteur, d'après ce système, ne devaient plus être transmissibles que par voie d'endossement au moyen d'une mention écrite au verso du titre par le titulaire et portant expressément « Transmis par M. (nom, prénom, qualité, domicile), lieu, date et signature.

La copie de cette mention devait être signifiée par lettre recommandée ou par acte extrajudiciaire au siège de la Société et transcrite sur un registre spécial, appelé registre des endossements. Le transfert de la propriété ou de l'usufruit du titre devait prendre date de la signification de l'endossement. Et l'on abrogeait expressément le paragraphe 2 de l'article 35 du Code de Commerce qui dit que la cession de l'action établie

(1) M. GERMAIN-MARTIN: « *Cours de Science Financière* » 1923-1924, page 467.

sous la forme d'un titre au porteur s'opère « par la tradition du titre ».

Ceci semblait bien être la suppression du titre au porteur.

Ces idées furent d'ailleurs reprises dans un projet déposé le 28 décembre 1925 par MM. J.-L. Dumesnil, Vincent Auriol, César Chabrun, Paul Aubriot, Bedouce, Léon Blum, Frédéric Brunet, Palmade et Queuille, députés, sous le N° 2316 de la Session de 1925.

Projet N° 2316. — La suppression complète du titre au porteur et son remplacement par le titre à ordre est à nouveau envisagée par les auteurs qui, dans l'exposé des motifs, justifient ainsi leur proposition : « En raison des dissimulations « considérables en ce domaine (les valeurs mobilières), au « double point de vue de l'impôt global et des droits de succession, — les chiffres révélés par l'annuité successorale « sont particulièrement instructifs à cet égard —, nous avons « pensé qu'il convenait de proposer une réforme profonde. « Nous nous sommes arrêtés au remplacement du titre au « porteur par le titre à endos comportant notification de l'endossement à l'établissement émetteur chargé de tenir un « registre des immatriculations. »

Le titre au porteur est ainsi considéré comme responsable du déficit financier et, au moins dans ce projet, il va par sa disparition payer cette responsabilité ! En effet, le projet prévoit que, dans un délai de trois mois à compter de la promulgation de la loi projetée, tous les titres au porteur devront être mis sous la forme nominative ou à ordre.

Les titres à ordre devront être immatriculés au nom d'une personne déterminée et les établissements débiteurs devront tenir un registre spécial, sur lequel seront mentionnées les mêmes indications que sur les titres : nom, prénoms, profession et domicile du titulaire; s'il s'agit d'une société, la dénomination exacte et le siège social.

La transmission des titres à ordre se fera par voie d'endossement; à cet effet, une mention portée au verso du titre fera connaître les noms, prénoms, qualités et domiciles de l'endosseur et de l'endossataire; elle indiquera le lieu et la date et sera signée par l'endosseur.

L'endos en blanc sera rigoureusement interdit. Pour avoir effet à l'égard des tiers, la mention d'endossement sera signifiée à l'établissement émetteur, soit par lettre recommandée,

soit par acte extra-judiciaire. Cet endossement sera transcrit sur un registre spécial, dénommé « registre des endossements ».

Mais voici qui est plus grave: la même signification sera faite au contrôleur des contributions directes du domicile du titulaire.

Les formalités d'endos et de signification ne seront exigées qu'en cas de livraison effective des titres à l'acquéreur.

Ce paragraphe a, sans doute, pour but de justifier cette phrase de l'exposé des motifs : « nous avons limité ces formalités d'endos et de notification à l'hypothèse de levée des titres, de livraison réelle à l'acquéreur, ainsi le jeu des opérations à terme, des filières et des reports ne risque pas d'être entravé ». Sans doute vaut-il mieux ne pas tenter l'expérience.

Pour les valeurs étrangères abonnées au timbre, la signification prévue à l'établissement émetteur sera adressée au siège du représentant constitué pour les opérations de timbre, qui devra assurer la tenue du registre des endossements.

Pour les valeurs étrangères non abonnées, les émetteurs auront la faculté de constituer, après entente avec le Ministre des Finances, un représentant en France qui devra recevoir les notifications prévues et assurer la tenue du registre des endossements.

Dans le cas où l'émetteur n'userait pas de cette faculté, une sanction est prévue. Mais cette sanction, c'est le titulaire qui va la supporter : l'impôt de 18 % prévu par la loi du 13 mars 1925 (article 77) sera majoré de 50 %. Voilà une justice pour le moins curieuse!

Ce projet ayant pour but la suppression du titre au porteur abroge l'article 35, paragraphe 2, du Code de Commerce.

Les mutations de propriété seront notifiées à l'établissement émetteur par le nouveau propriétaire; la preuve de son droit sera énoncée dans un certificat de propriété qui sera établi dans les conditions déterminées par un décret à intervenir.

Enfin, les deux derniers articles du projet prévoient un certain nombre d'exemptions fiscales. Le titre à ordre sera exempt du droit de transfert et la conversion au nominatif, ou réciproquement, sera gratuite. Il supportera seulement le droit de transmission.

Une pareille législation serait au premier chef anti-écono-

mique. Dans ce projet, le fisc est appelé à suivre toutes les négociations portant sur les titres et on est amené à se demander si l'augmentation des ressources fiscales donnée par cette réforme, ne serait pas absorbée, et au-delà, par la paperasserie considérable et le nombre de fonctionnaires qu'il faudrait créer pour la mettre en pratique.

Il est surtout à prévoir une fuite de l'épargnant devant l'inquisition, puisque, à vrai dire, ce projet n'a pas d'autre but que de l'instituer.

Enfin, que dire de ce principe nouveau de justice qui consiste à punir le client de l'auteur de la faute?

Rappel du Projet Clémentel (1).

Le projet présenté en 1925 par M. Clémentel, alors Ministre des Finances, que nous avons mentionné précédemment, consacrait tout son Titre II à la création et au fonctionnement des « Titres à ordre ».

Ce projet, beaucoup moins radical, laissait subsister les titres au porteur et ne modifiait aucunement leur régime. Il y avait simplement une nouvelle forme de titres qui était autorisée, — rien de plus —. Nous allons voir ce qu'il faut penser de ces tentatives d'innovation : création de titres à ordre à côté des titres au porteur, ou suppression de ceux-ci et leur remplacement par des titres à ordre.

Que penser de la création de titres à ordre à côté des titres au porteur (Projet Clémentel).

Nous avons vu que ce projet tendait non pas à supprimer le titre au porteur, mais à créer, à côté de lui et du titre nominatif, une formule de titre nouveau, transmissible par endossement, un titre à ordre. Dans la pensée du législateur, ce titre aurait, au point de vue des transactions, les mêmes facilités de transmissibilité et de mobilité que le titre au porteur. D'autre part, il présenterait pour le fisc les mêmes garanties que le titre nominatif, car il serait soumis à son contrôle et chacune de ces transmissions lui serait révélée. C'est là ce qui intéressait le législateur. La réalisation de ce projet aurait-elle atteint le but désiré, décidé les capitalistes à adopter cette forme de titre, et diminué l'évasion fiscale que facilitaient les titres au porteur. Il est permis de se le demander?

(1) Le projet de M. Clémentel a été repris sans modifications importantes par M. Loucheur sous le N° 2208 du 10 décembre 1926.

Le Titre à ordre.

Nous avons vu que, dans le projet Clémentel, le titre transmissible par endossement se présenterait sous l'apparence d'un titre nominatif; il porterait en effet les mentions suivantes : nom, prénoms et domicile du titulaire, mentions reportées sur un registre spécial de la Société émettrice. Le titulaire peut le transmettre, non par voie de transfert comme l'exigerait sa forme originelle, mais par voie d'endossement. Nous avons vu que l'endos doit être notifié à la Société émettrice, et que celle-ci doit le mentionner sur son registre.

Quant à la nature juridique de ce titre, nous allons établir que c'est celle des titres nominatifs.

En matière d'effets de commerce, nous savons que, d'après les règles de notre droit commercial, l'endossement est une formule qui comporte transmission de propriété et implique une obligation de garantie. Mais l'endossement prévu pour le titre à ordre n'a pas cet effet, car la transmission de propriété tant entre le cédant et le cessionnaire qu'à l'égard des tiers, ne doit être effective que si l'endossement est transcrit sur les registres prévus; de plus le cessionnaire mis régulièrement en possession du titre, n'a plus aucune action contre les porteurs antérieurs. L'endossement est donc ici absolument dépourvu de ses effets juridiques. C'est la transcription seule qui comporte transmission de propriété. Tout cela revient à dire, en somme, que ce titre est transmissible par voie de transfert. Il semble y avoir, dans ce mode de transmission, un véritable transfert. Sans doute ne paraît-il pas y avoir demande de transfert, ni acceptation de transfert; mais l'endossement à l'ordre de M. X... et la signification de cet endossement par X... à la Société n'emportent-ils pas demande et acceptation de ce transfert? Il est certain que le cessionnaire ne devra jamais omettre de signifier l'endossement à son ordre à la Société émettrice : c'est là la seule garantie qu'il ait de la transmission à son profit de la propriété des titres.

La nature juridique de cette forme de titres prévue par le projet Clémentel est donc très nettement celle des titres nominatifs. Ces titres restent en fait nominatifs, entre quelques mains qu'ils passent. Ils n'ont aucune différence juridique avec nos titres nominatifs actuels. La conséquence logique devrait être que, nominatifs par nature, ces titres devraient être soumis aux règles des titres nominatifs: mais il n'en est rien.

Le législateur les fait déroger à leur nature, et au point de vue contentieux et au point de vue fiscal.

Nous avons vu les formalités de la cession ordinaire; quant à la cession contentieuse, elle se fera ainsi : un des officiers ministériels (à désigner par un règlement d'administration publique) devra, le cas échéant, certifier les signatures. Il engagera ainsi sa responsabilité en matière de vérification et d'identité.

Ces officiers ministériels devront porter leurs opérations sur un répertoire chronologique, timbré, qui devra être constamment à la disposition des agents de l'enregistrement et des contributions directes. Ce répertoire devra contenir l'identité de l'endosseur et de l'endossataire, la nature du titre, la date de l'opération et sa nature. Il y a là évidemment une garantie très sérieuse pour le fisc, qui pourra exercer un contrôle actif et une surveillance très efficace.

Nous avons vu que l'endossement pouvait être fait à titre de garantie. Dans ce cas, l'endos doit porter cette mention qui doit aussi être notifiée à l'établissement émetteur.

Voyons le cas de cession en Bourse.

Quant à la cession en Bourse, elle s'opère de la manière suivante : le propriétaire fait un endossement en blanc, c'est-à-dire appose sur le titre sa signature qui est certifiée par l'agent de change. Si l'acquéreur veut garder le titre sous la forme à ordre, l'agent de change vendeur remet sur-le-champ le titre à l'agent de change acquéreur, qui le remet à son client. Si au contraire l'acquéreur veut modifier la forme du titre, l'agent de change acheteur le remet à la Société pour la délivrance d'un nouveau titre.

En ce qui concerne les cessions pour cause de mort, il est stipulé que l'héritier qui reçoit dans son patrimoine un titre à ordre devra en faire la déclaration soit à l'officier ministériel qui, le dernier, a été appelé à certifier la signature de l'endosseur antérieur à l'ordre du « de cujus », soit à l'officier ministériel qui a reçu la déclaration originelle de la création du titre au porteur.

Le législateur prévoit la convertibilité du titre à ordre en titre nominatif ou en titre au porteur : dans le premier cas, la conversion ne doit être soumise à aucun droit; dans le deuxième, elle est soumise au droit de 2 %.

Valeur du titre à ordre coexistant avec le titre au porteur.

Que faut-il penser de la création d'un titre à ordre à côté du titre au porteur? Le législateur veut surveiller le titre à ordre, il le fait accompagner d'une véritable filière que constitue la série des endossements successifs. Il prétend ainsi donner au capitaliste une forme de titre avantageuse.

Pour connaître la valeur pratique de ce titre, il faut se placer successivement aux divers points de vue de l'actionnaire, de l'intermédiaire négociateur, du fisc, et de l'intérêt général. Ce n'est que dans la mesure où chacun d'eux y trouverait des avantages que ce titre nouveau serait intéressant.

Au point de vue de l'actionnaire :

L'actionnaire actuel a le choix entre deux modes de titres : le titre nominatif et le titre au porteur. Dans le projet Clémentel, il peut choisir, outre ces deux modes qui subsistent, le titre à ordre.

Le titre au porteur et le titre nominatif correspondent, nous le savons, à des considérations bien différentes. Le titre nominatif constitue une immobilisation quasi définitive : c'est de l'épargne définitivement constituée. Le titre nominatif est pour les capitalistes actuels la partie immobilisée de leur capital mobilier. Dans le courant variable des marchés, il constitue la valeur la plus stable. Toute valeur nominative a donc son état-civil : elle ne se déplace qu'en suivant un itinéraire minutieusement prévu et préalablement vérifié; elle donne aussi à son titulaire une sécurité complète par le fait de son inscription nominale sur les registres des établissements débiteurs, qui fait qu'elle n'est, pour ainsi dire, que le reflet des droits qui y sont inscrits. La valeur au porteur, au contraire, porte avec elle et sous une forme anonyme, toute sa fortune, puisque l'objet du droit et le titre du droit se confondent dans la même formule. Cette valeur passe de mains en mains et si celui qui la possède est sûr de posséder exclusivement la totalité des droits qu'elle représente, il court tous les risques de la perte et du vol.

Etant donné ce que sont ces deux valeurs, il est facile de comprendre comment les premières restent dans les portefeuilles de famille, alors que les secondes sont en permanence sur le marché.

La première forme convient donc aux placements définitifs de l'épargne. La seconde, au contraire, constitue un place-

ment provisoire, soutient le commerce et l'industrie qui l'ont émise, et alimente le marché des valeurs. S'il y avait entre ces deux valeurs une place intermédiaire pour la valeur à ordre, à quels besoins ou quels désirs pourrait correspondre celle-ci? Quelle fonction pourrait-elle remplir? Si un actionnaire a une valeur au porteur que, sans formalité aucune, sans que personne soit mis au courant, il peut remettre à un tiers, lui transmettant de la façon la plus certaine, la plus entière, la plus exclusive, la totalité des droits qu'elle représente, par simple tradition manuelle, pourquoi préférerait-il la forme compliquée de l'endossement? Et ce tiers, ce créancier, serait-il plus disposé à recevoir un titre endossé qu'un titre au porteur? Evidemment non, car si la simple tradition d'un titre ordinaire lui donne la propriété, la transmission par endossement ne la lui confère que si elle est suivie de la transcription; or, si peu de temps qu'il faille pour que celle-ci soit effectuée, il est nécessaire qu'un certain délai s'écoule pendant lequel le cessionnaire n'est propriétaire que sous condition suspensive: comment donc pourra-t-il lui-même transmettre le titre à un cessionnaire ultérieur, s'il ne peut pas justifier qu'il est régulièrement propriétaire? Il y a là une gêne certaine à la rapide transmission des valeurs mobilières. A quel souci pourrait correspondre l'acquisition de ce titre à endossement? Si un capitaliste hésite à acquérir des titres nominatifs, à cause des formalités de transfert, choisira-t-il dorénavant les titres à endossement, — titres qui ne lui offrent pas plus de garantie que les titres au porteur? Evidemment non. Quant aux capitalistes qui veulent laisser le plus de mobilité possible à leur avoir, ils se garderont bien de se faire endosser des titres, ou bien si des titres leur sont endossés, ils les feront rapidement mettre au porteur.

Cependant, par divers avantages fiscaux que nous verrons tout à l'heure, le législateur a espéré parvenir dans certains cas à faire préférer la forme du titre à ordre à celle du titre au porteur. Disons dès maintenant qu'il est à craindre que l'actionnaire préfère supporter un surcroît de charge fiscale bien déterminée, plutôt que de soumettre les éléments de sa fortune à l'indiscret contrôle de l'Administration.

Au point de vue de l'intermédiaire négociateur :

Cet intermédiaire obligatoire est l'agent de change. Celui-ci, actuellement, négocie l'action nominative ou l'action au

porteur. Son rôle varie considérablement suivant qu'il négocie l'un ou l'autre.

Quand il négocie une valeur nominative, l'agent de change engage sa responsabilité: il doit surveiller les conditions de cession, vérifier la cessibilité du titre. Il y a dans ces règles, pour les incapables notamment, une protection efficace, qui profite à tous les porteurs de titres nominatifs; quand c'est au contraire une valeur au porteur que l'agent de change négocie, sa responsabilité est presque nulle, la valeur au porteur étant franche et quitte.

Actuellement, quand un officier ministériel se trouve en face d'un titre nominatif, son attention est immédiatement en éveil. Il apporte à l'opération un soin particulier et d'autant plus diligent que le volume des transactions dont sont l'objet les titres nominatifs est moins considérable.

Qu'advierait-il si demain le même officier ministériel avait à procéder à la négociation d'une masse considérable de valeurs à endossement? Il devrait satisfaire aux conditions imposées par la loi, certifier les signatures, vérifier la série des endossements, le tout « sans délai » à peine de dommages et intérêts. D'autre part, l'agent de change ou l'officier ministériel qui reçoit une déclaration d'émission de titre à ordre, devra certifier conforme la signature de l'endosseur, peut-être même celle de l'endossataire, s'assurer de la régularité de l'endossement. Il devra en outre vérifier la série des endossements, la régularité et la sincérité de chacun d'eux; faute de quoi, il refusera la transcription sur le registre chronologique qui lui est imposé par la loi, registre qui doit être tenu dans des formes spéciales et minutieusement prévues, tout cela contre la rémunération fixe de 1 fr. 00 par inscription.

Tous ces détails montrent suffisamment que l'institution des titres à ordre ne paraît pas très alléchante pour les intermédiaires; d'où il est permis de penser que ces intermédiaires ne s'empresseront que très relativement de conseiller à leur clientèle l'emploi de ces nouveaux titres.

C'est là un point pratique qui n'est point à négliger pour l'avenir d'une semblable réforme. Si une mesure facultative est instituée et si les intermédiaires nécessaires ont des intérêts opposés à son développement, il est imprudent d'espérer une réussite importante et une extension sérieuse de cette mesure. Or, dans le cas présent, nous avons bien vu que les résultats de la réforme projetée se traduiraient pour les inter-

médiaires (officiers ministériels spécialement autorisés ou agents de change) par de nombreux inconvénients résultant de complications et de nouvelles responsabilités.

Intérêt de la réforme au point de vue fiscal.

Quel serait au point de vue fiscal l'intérêt de cette réforme si elle devait être appelée à une réalisation effective? Le Trésor perdrait la différence entre les droits qui sont payés par les titres au porteur, et ces mêmes droits, s'ils étaient appliqués à des titres nominatifs; or, nous le savons, les titres nominatifs paient moins cher que les titres au porteur. Ce serait donc là une perte pour le Trésor.

Mais le Trésor escompte un gain qui contrebalancerait cette perte et serait beaucoup plus important.

Le Ministre espérait en effet diminuer la fraude, ou tout au moins l'évasion, car le fisc pourrait suivre minutieusement chaque titre, grâce aux endos, aux registres, etc... Il pourrait ainsi imposer justement chacun des porteurs successifs, dans la mesure exacte de ses droits contributifs. Mais c'est justement là ce que craint tout contribuable, qui ne redoute rien tant que la révélation de ses opérations de Bourse. Le contribuable désire le secret, il le cherche; et il est disposé à payer un léger surcroît de droits fiscaux immédiats pour avoir l'assurance que, dans l'avenir, rien ne viendra le surprendre.

Nous avons déjà vu d'ailleurs que ce surcroît de droits qui frappe le titre au porteur est largement compensé non seulement par le secret relatif de l'opération, mais encore par sa conclusion immédiate. Il nous semble donc que le législateur commet une erreur en pensant que, par un abaissement de droits, il favorisera le titre nouveau.

De plus, même si l'on admet le succès de l'innovation envisagée, est-ce que le fisc pourrait tirer tout le parti escompté de la réforme? Comment ferait-il? Il lui sera en effet certainement impossible de suivre de manière efficace les mutations de valeurs mobilières à ordre. Si réduite que soit l'activité du marché, elle resterait néanmoins beaucoup trop grande pour que l'Administration puisse tenir à jour les dossiers de contrôle individuel.

En résumé, il ne nous semble pas que le fisc puisse tirer grand avantage d'une réforme créant à côté des titres nominatifs et des titres au porteur, des titres à ordre.

Il y a en effet assez peu de probabilité que les porteurs de

valeurs mobilières délaissent la forme au porteur pour la forme à ordre. De plus le fisc aurait beaucoup de travail s'il devait tenir à jour les dossiers de contrôle que ce système permettrait d'établir.

L'intérêt général. --- Répercussion sur le marché.

Quelle pourrait être, au point de vue général, la conséquence de la création et, — supposons-la arrivée —, de l'extension des titres à ordre à côté des titres au porteur et des titres nominatifs?

La conséquence qui apparaît tout d'abord probable serait un alourdissement du marché, par le prélèvement, au profit de masses lentes, d'éléments essentiellement mobiles de ce marché. Or, il ne semble pas que l'intérêt général bien entendu doive nous orienter dans ce sens.

Est-ce que cet intérêt ne devrait pas, tout au contraire, inciter à développer le marché des valeurs mobilières, et à favoriser les marchés au comptant et à terme? Or, quel serait le sort des marchés à terme, si la pratique des titres à ordre devait être généralisée?

Le titre à ordre, moins mobile, a le tort, à notre avis, de prédisposer l'argent au repos. Il provoquerait sans doute une augmentation des dépôts en banque, et par contre une diminution d'offres de capitaux véritables. Cette diminution de capitaux ne risquerait-elle pas d'entraîner une élévation du taux du loyer de l'argent à long terme? D'autre part les opérations de reports que, seules, les valeurs au porteur permettent de soutenir seraient-elles aussi faciles? Et garderaient-elles tout au moins leur support, si les titres au porteur étaient remplacés par des titres à endossement que l'on n'est pas du tout certain de pouvoir transférer dans un très court délai.

Enfin, — et il y a là un élément à ne pas omettre —, au point de vue international, le rôle théorique des valeurs au porteur est considérable pour la stabilisation du cours des changes. Tout procédé qui tend à invalider le titre au porteur diminue l'élasticité et la résistance de notre change.

Il nous semble donc que la conclusion qui s'imposait au sujet de la création d'un titre à ordre juxtaposé aux titres au porteur et aux titres nominatifs était la suivante : le titre à ordre, tel du moins que l'envisageait M. Clémentel, ne semblait pas avoir une nature juridique bien différente de celle du titre nominatif. Il ne présentait aucun intérêt que ne pré-

sentât déjà soit le titre nominatif, soit le titre au porteur. Il était de nature hybride et n'avait aucune qualité « sui generis ». Il ne présentait, à notre avis, aucun avantage certain, ni pour le capitaliste, ni pour les agents négociateurs, ni pour l'intérêt public, ni pour le Fisc lui-même.

Et cependant la loi du 4 avril 1926 a consacré légalement son existence.

La Loi du 4 avril 1926 (articles 17 à 23).

Tous les projets ont été refondus et simplifiés, mais, dans ses grandes lignes, la loi n'en diffère pas sensiblement; analysons-la rapidement :

Peuvent être établis sous la forme à ordre les actions, obligations et autres titres émis par les entreprises et collectivités, ainsi que les fonds d'Etat. Cependant, sont exclus de ces dispositions les titres qui doivent revêtir obligatoirement la forme nominative. Cette exclusion vise également les mineurs, les femmes mariées et, en général, tous les incapables.

L'endossement au porteur est interdit.

Un registre spécial doit être tenu par les sociétés et collectivités émettrices pour leurs titres transmissibles par endossement. Ces registres, ainsi que les titres, doivent porter les nom, prénoms, profession et domicile du titulaire et, s'il s'agit d'une personne morale, sa dénomination exacte et son siège social.

Les titres à ordre sont transmissibles par voie d'endossement. L'endossement est inscrit sur les titres eux-mêmes; il doit être daté et signé par l'endosseur, et indiquer les nom, prénoms et domicile de l'endossataire. Lorsqu'il est fait au nom d'une Société ou d'une firme commerciale, il porte l'indication de la raison sociale et du siège.

Lorsqu'une mutation survient dans la propriété d'un titre à ordre, notification doit en être faite à la Société par lettre recommandée. Le droit à la propriété du titre est justifié à l'aide d'un certificat de propriété.

Il est fait mention de cette mutation sur le registre spécial et sur le titre lui-même, après que l'ayant-droit a justifié, conformément aux lois en vigueur, du paiement des droits de mutation après décès.

L'endossement n'opère transfert de la propriété à l'égard des tiers que s'il a fait l'objet d'une inscription sur le registre

spécial obligatoirement tenu par les Société émettrices pour ce genre de titres. En somme, il n'est pas innové au système des transferts de titres nominatifs, d'où l'on peut conclure que l'endossement n'est pas un mode nouveau de la transmission des titres, mais une adaptation du transfert.

L'endossement doit être signifié, par lettre recommandée avec accusé de réception, à l'établissement débiteur; cette lettre devra donner copie textuelle de la mutation d'endossement. Ces formalités ne sont prescrites que s'il y a livraison effective des titres vendus.

Le législateur a entendu, sans doute, ne pas gêner les opérations à terme. Il a voulu les rendre tout de suite obligatoires pour les opérations au comptant, mais n'exiger ces formalités pour les opérations à terme que s'il y avait livraison effective des titres.

L'article 22 de la loi est consacré à un certain nombre d'exonérations fiscales, sans doute instituées pour répandre cette forme de titres. En premier lieu, la vente de ces titres ne donne pas lieu à la perception du droit de transfert qui était en 1926 de 0,90 %. La mise au nominatif de titres à ordre, ou la mise à ordre de titres nominatifs, n'est passible d'aucun droit. Les seules taxes fiscales applicables sont le droit de conversion au porteur, pour le cas où le titulaire d'un titre à ordre désire le convertir en la forme au porteur, et la taxe de transmission qui, d'ailleurs, est réduite pour lui de moitié. Il est certain que ces exonérations fiscales constituent pour les titulaires un avantage certain et seraient de nature, le cas échéant, à aider à sa diffusion.

Enfin, l'article 23 prévoit que toutes les modalités et conditions d'applications des articles 17 à 22 et notamment la forme du certificat de propriété prévu à l'article 20 seront déterminées par un règlement d'administration publique. Ce règlement n'a pas encore paru.

Nous n'avons rien à ajouter à ce que nous disions du titre à ordre au commencement de ce chapitre; notons simplement que la loi qui l'a définitivement créé a simplifié les projets où déjà il avait été préconisé. C'est ainsi qu'ont été supprimés le registre chronologique que devait tenir un intermédiaire négociateur de ces titres, et la certification de signature de l'endosseur.

Nous continuons à penser que pratiquement cette innovation n'est pas susceptible de résultats. A notre connaissance,

et après enquête, nous n'avons pas trouvé de Société française ayant adopté pour les titres émis par elle, la forme du titre à ordre.

SECTION II

La suppression complète des Titres au porteur

Leur remplacement par les Titres nominatifs

Nous avons vu que les diverses mesures préconisées jusqu'à présent pour enrayer ou diminuer la fraude et l'évasion fiscale n'avaient pas semblé devoir produire des résultats très appréciables. Ces diverses mesures, — amélioration du fonctionnement de la transmission des titres au nominatif, diminution des lenteurs des transferts, faveurs fiscales consenties aux titres nominatifs, juxtaposition des titres à ordre à côté des titres au porteur, remplacement des titres au porteur par les titres à ordre, etc. —, peuvent être considérées comme des essais plus ou moins prudents, plus ou moins bien inspirés et d'un résultat plus ou moins effectif, afin de trouver une solution aux difficultés fiscales.

Mais, en tout cas, la hardiesse des solutions ainsi préconisées ne semble pas excessive.

Il n'en est peut-être pas autant d'une autre solution qui a été proposée : nous voulons parler de la suppression des titres au porteur et de leur remplacement par les titres nominatifs.

Cette idée est dans l'air depuis plusieurs années déjà ; à certains moments elle est en faveur, puis on la considère comme inutile ou dangereuse ; — que faut-il penser de cette solution radicale ?

Ancienneté du Titre au Porteur.

Le titre au porteur est très ancien en France. Dans son ouvrage sur les « Titres au Porteur » (Tome I, Chap. IV), M. Wahl dit qu'on relève l'existence de l'effet au porteur en France dès la fin du ^{xiii}e siècle. A cette époque d'ailleurs, ce titre n'était pas d'un usage très courant. Au moment de la Renaissance il a disparu, puis il a réapparu peut-être vers le ^{xvii}e siècle. Vauban dans son célèbre ouvrage « La Dîme Royale » a élevé des protestations contre le « négoce » qui se

faisait avec ces effets qui, dit-il, est très préjudiciable au véritable commerce et qu'il faudrait par conséquent abolir.

Avec les actions de la Compagnie d'Occident créée par Law (1717), on voit apparaître pour la première fois dans notre pays, le véritable titre public au porteur (1). Il ne faudrait pas d'ailleurs rejeter sur la nature du titre au porteur, la responsabilité de l'agiotage d'alors aux environs de la rue Quincampoix : à la même époque, en effet, on était forcé de réagir en Angleterre, — où ce titre était inconnu —, contre une spéculation effrénée (*Bubble act*). Le chancelier d'Aguesseau, qui était l'adversaire déterminé de la spéculation, écrivait cependant en 1747 au Procureur général du parlement de Toulouse que : « les abus ne peuvent être mis en balance avec les »
« grands avantages qui résultent pour le bien et pour la faci- »
« lité du commerce, de l'usage des billets au porteur ». Tout au cours du XVIII^e siècle, les Sociétés par actions ne connaîtront pour leurs titres que la forme au porteur. Cette forme devint alors une des caractéristiques de l'action.

Qu'il nous soit permis de citer ici une phrase d'un économiste d'alors, qui nous semble toujours d'actualité : « L'action, »
« dit Melon (1734), n'étant sujette à aucune formalité, est plus »
« circulante, produit par là une plus grande abondance de va- »
« leurs et est d'une ressource assurée dans un besoin pres- »
« sant et imprévu ». Il y a bien là la constatation des avantages du titre au porteur. Cet auteur opposait le titre au porteur aux titres de rente qui, eux, « ne sont point sujets au vol », et il concluait ainsi : « Il est bon qu'il y ait en France ces deux »
« espèces de fonds, selon le genre et le talent de chacun, et il »
« paraît généralement pernicieux de vouloir tout réduire à »
« l'un des deux ». (2).

Si la Révolution a supprimé le titre au porteur, c'est pour des motifs de circonstance, par crainte de voir les assignats dépréciés encore davantage par des titres faciles à transmettre et d'une valeur plus sérieuse.

La peine des faux-monnayeurs était alors appliquée aux émetteurs ou souscripteurs (Art. 22 du Décret du 8 novembre 1792).

(1) WAHL, *op. cit.*

(2) Cité par Wahl (*op. cit.*). — Voir aussi Thuilliez : « *Essais historiques sur le Titre Nominatif et sa transmission* », thèse. Paris, 1900.

L'article 35 du Code de Commerce a sanctionné officiellement l'existence du titre au porteur.

L'ordonnance du 29 avril 1831 a créé le titre de rente au porteur, depuis longtemps réclamé par les rentiers et les financiers.

Dès 1830, la question de la suppression du titre au porteur dans les commandites par actions, fut agitée, mais ceci pour une raison spéciale. Les commandites par actions n'étant pas soumises à autorisation de la part de l'Etat, les émissions donnaient lieu à un agiotage important.

La doctrine socialiste, par l'organe de Kautsky, disciple de Marx, mit à son programme la suppression du titre au porteur, comme moyen de préparer l'avènement du collectivisme. Des allusions à cette suppression éventuelle devinrent plus précises. On en parla à la Chambre lors du vote de la loi du 29 juin 1872. Le 12 juillet 1906, M. Charles Dumont demanda à la Chambre la disparition du titre au porteur, qu'il estimait absolument nécessaire à la justice fiscale. Il invoquait l'exemple de l'Angleterre et demandait une législation internationale.

En mars 1919 une proposition socialiste fut déposée dans le même sens.

Le 20 avril 1920, puis à nouveau le 28 décembre 1925, MM. Ernest Lafont, Vincent Auriol et Léon Blum proposaient l'amendement dont nous avons parlé, tendant à la suppression de tous les titres au porteur, ou plutôt à leur conversion en titres nominatifs dans les trois mois. Dans leur esprit, cette réforme se liait à l'idée d'un prélèvement sur le capital. M. Loucheur vint les appuyer avec éclat, y voyant une question d'intérêt national, — l'étranger tendant, disait-il, à s'emparer de la direction de nos « industries essentielles » grâce à l'anonymat de cette forme de titres.

Le gouvernement s'opposa vigoureusement à la prise en considération de l'amendement qui fut repoussé par 314 voix contre 289.

Ces chiffres montrent bien que l'idée avait fait du chemin dans les esprits. Au Sénat, le 21 mai 1920, M. André Berthelot soutint la suppression des titres au porteur en même temps que l'impôt sur le capital. M. Raphaël-Georges Lévy lui répondit avec vigueur.

Conséquences de la suppression des Titres au Porteur. (Spécialement en ce qui concerne le Fisc).

Après ce bref historique de la question, voyons ce qu'on espérait d'une semblable réforme et ce qu'elle pourrait donner.

Nous étudierons plus loin les conséquences qu'aurait le maintien d'une seule forme de titre, les titres nominatifs, et nous exposerons ce qui a été fait en France et ce qui existe dans quelques pays étrangers.

Tout d'abord disons que l'idée de la suppression des titres au porteur et de la nominativité obligatoire des titres a fait naître de beaux rêves. C'est ainsi que l'éminent professeur E. Cuq, traduisant l'opinion officielle italienne sur la réforme entreprise au-delà des monts, a écrit (1) : « C'est une question de justice fiscale. En rendant certaine la matière imposable, en supprimant les fraudes, on assure la soumission égale de tous à l'impôt. Et n'est-il pas de plus un beau rêve social ? La suppression du titre au porteur est la seule garantie d'une taxation équitable et correspondant au revenu de chacun. Si l'on veut que le rentier paie autant à l'Etat que le commerçant et l'agriculteur, il faut que sa fortune soit aussi ouvertement connue qu'une usine ou qu'une ferme. On ne doit pas faire une politique de classe ».

Ce que l'on reproche avec tant de véhémence au titre au porteur, c'est d'échapper par fraude à l'impôt sur les successions, ou plus généralement sur les mutations à titre gratuit, et à l'impôt global sur le revenu.

Qu'une valeur soit au porteur ou nominative, elle acquitte intégralement les droits de timbre, de transmission et de revenu sur les valeurs mobilières, car on emploie pour la perception de ces droits le procédé dit « de stoppage ». La Société se trouve comptable de ces impôts vis-à-vis du Trésor et les retient sur le montant des coupons avant de payer quoi que ce soit à son actionnaire ou à son obligataire.

Il n'en va pas de même lorsqu'il s'agit de recouvrer l'impôt successoral ou l'impôt global sur le revenu. Le contribuable, dans ces deux cas, est tenu de faire une déclaration. Cette déclaration peut être fausse ou incomplète : voilà où la fraude est possible.

(1) « Annales de Droit Commercial » (août-décembre 1920) : « *Les Titres Nominatifs en Italie* », E. Cuq.

Les valeurs nominatives, au contraire, ne peuvent en principe prêter à aucune dissimulation, étant donné qu'elles figurent sur les registres du Trésor ou de la Société qui les a émises. Les agents de l'Enregistrement ont le droit de se faire communiquer par tous, « sociétés, compagnies, assureurs, entrepreneurs de transport », leurs livres, registres, titres, pièces de comptabilité. Et comme ces mêmes agents peuvent prendre communication, chez les officiers publics et ministériels, des répertoires et des actes et pièces déposés chez eux, il est pour ainsi dire impossible qu'un titre nominatif échappe à l'impôt. D'autre part, aucun transfert ou aucune mutation de titre nominatif ne peut être effectué que sur la production d'un certificat de paiement des droits, délivré par le receveur. L'action en paiement des droits ne se prescrit que par 20 ans.

A ce point de vue, les valeurs au porteur sont évidemment plus intéressantes pour l'assujetti. Dans une proposition de résolution déposée à la Chambre le 6 mars 1919 (1), on lit : « Les valeurs au porteur constituent à l'heure actuelle le principal moyen de fraude fiscale en matière de succession. Les deux impôts en vigueur, — le droit de mutation et la taxe successorale —, sont établis suivant un tarif progressif. Aussi, la dissimulation d'une partie de l'avoir recueilli a-t-elle pour conséquence, non seulement de réduire la matière imposable, mais d'abaisser les taux applicables à l'en-semble de la succession ». La même réflexion s'applique à l'impôt sur le revenu global.

Alors que les biens fonciers et les salaires ne peuvent pas s'évader, la valeur mobilière le peut, dit-on. Ainsi l'égalité devant l'impôt se trouve violée; elle n'est plus qu'une chose théorique. Pour satisfaire l'équité, il faudrait supprimer le titre au porteur.

Lorsque notre système d'impôts avait un caractère réel, c'est-à-dire frappait les richesses sans s'occuper de la situation de leurs possesseurs, le mal était moins grave et plus facile à éviter. Mais l'on a trouvé, avec quelque raison selon nous, que l'impôt réel heurtait les règles de la justice « tribulaire » comme disent les Italiens; on a cherché à tenir compte des facultés de chaque contribuable. On n'a pas voulu se contenter

(1) Documents Parlementaires (Ch. des Députés, Session 1919, N° 5794).

d'une égalité apparente: on a exigé des redevables « l'égalité de sacrifices ». Un des résultats obtenu a été malheureusement que le système de la déclaration contrôlée a substitué aux vieux procédés fiscaux discrets et exempts d'arbitraire, un appareil inquisitorial très gênant, réclamant un nombreux personnel administratif.

La justice fiscale apparaît comme bien difficile à obtenir. C'est ainsi que M. Georges Bonnet (1) a pu dire que : « la justice fiscale, en tant qu'idéal, ne sera jamais réalisée et ne tiendra même pas dans une bonne définition. Egalité et généralité de l'impôt, tarifs proportionnels et tarifs progressifs, réductions pour charges de famille, etc... autant de moyens insuffisants et complexes, car il faut, en cette matière, substituer l'art à la science, l'équité à la justice. »

Etendue de la fraude fiscale.

Mais ce n'est pas seulement au nom de la « raison pure » et de la justice distributive que l'on a demandé la suppression des titres au porteur. Beaucoup des partisans de cette suppression considèrent que l'existence de ce titre, ce « rusé contrebandier » (2) est la cause pour le fisc d'énormes manques à recouvrer.

Il est à remarquer d'ailleurs qu'il n'y a guère eu de chiffres précis cités à l'appui de ces considérations. L'on peut frauder, donc on fraude, a-t-on dit. C'est ce que dit fort bien M. E. Vidal : « L'on a allégué la fraude, non pas la fraude prouvée, certaine, manifeste, mais la fraude possible. On a failli supprimer les titres au porteur au nom d'une hypothèse ». (3).

Dans la séance du 21 mai 1920 au Sénat, dont nous avons parlé, M. André Berthelot s'est contenté d'affirmer que c'était « par le titre au porteur que se perdent les 500 millions ou le milliard manquant au produit de notre impôt sur le revenu ». Donc affirmation très nette, mais de preuve... point. C'est de la critique « impressionnante »... Les chiffres donnés par M. Vidal n'étaient pas précisément les mêmes : 30 millions au plus perdus pour le fisc. M. Loucheur avait déclaré qu'il se-

(1) M. G. BONNET : « *Les Finances de la France* », Payot, 1921.

(2) Professeur VIVANTE (*Revue Financière et Economique d'Italie*), Janvier 1914.

(3) *Sote Desfossés*, 27 avril 1920.

rait intéressant d'établir combien on retrouvait de titres auporteur dans l'application de l'impôt global sur le revenu et dans les impôts successoraux; mais, dans les conditions où se font actuellement les déclarations, ce travail serait bien difficile à exécuter et l'Administration des Contributions Directes serait bien embarrassée de le fournir.

D'ailleurs la fraude est-elle plus considérable en ce qui concerne le revenu des titres que sur les produits du commerce, de l'industrie, des professions libérales, et le paiement de l'impôt sur les salaires? Et la fraude est-elle si grande que l'on a bien voulu le dire?

Cette fraude est surtout reprochée pour les impôts successoraux et l'impôt global sur le revenu. Or les administrations fiscales de notre pays sont bien outillées pour se renseigner et procéder à des recoupements perpétuels, qui leur permettent de contrôler les unes par les autres leurs observations et leurs vérifications.

La loi du 18 avril 1918 a réduit considérablement la fraude commise au moyen des coffres-forts. Elle astreint en effet les bailleurs de coffres-forts à de minutieuses déclarations au moment d'une location, à la tenue d'un répertoire de tous les locataires, d'un journal où est notée chaque ouverture du coffre-fort, etc., toutes ces pièces étant à la disposition de l'Administration.

Quant au don manuel, c'est un danger plus réel pour le fisc — et encore, bien souvent, le « de cujus » ne remettra pas de titres au porteur à son héritier, mais des billets de banque. De plus les gens qui conservent par devers eux leurs titres au porteur deviennent plus rares de jour en jour.

En ce qui concerne l'impôt sur le revenu, dont le mécanisme a sa clé dans l'impôt sur les successions, comme le dit M. le professeur Allix, il ne faut pas oublier que, par la déclaration successorale dûment contrôlée, le fisc obtient de nombreuses données sur la situation de fortune des contribuables.

Enfin, un appareil de sanctions formidable a été institué, — amendes, majorations, confiscations —, et accompagne la répression des fraudes. De plus, en matière fiscale, la preuve est admise en dehors de tout écrit, par des présomptions graves, précises et concordantes.

Cependant, les titres au porteur permettent une fraude qui consiste à placer des capitaux français en valeurs étrangères à l'étranger, ce qui permet la dissimulation. Peut-être,

une législation internationale sur ce sujet serait-elle utile? Mais ce moyen de fraude est hors de la portée des épargnants et des petits rentiers. Il est la ressource des grands fraudeurs qui sont gens peu intéressants, mais qu'il sera toujours bien difficile d'atteindre.

Possibilité de diminuer les fraudes par la suppression des Titres au Porteur.

Est-ce que la suppression des titres au porteur diminuerait les fraudes dans des proportions importantes? Il est permis d'en douter. Et comme l'a dit M. le Professeur Allix : « En admettant qu'on arrive à réduire la fraude au minimum, l'on « ne peut y parvenir qu'à l'aide d'inquisitions et de contrôles « singulièrement restrictifs de la liberté individuelle ». Inquisition et contrôle pourraient être facilités par l'obligation de la nominativité. Nous verrons ce qu'il faut penser, à notre avis, de la nominativité obligatoire.

D'ailleurs, la fraude n'existe guère que parce que l'impôt est excessif. Certaines limites ne peuvent être dépassées sans qu'il y ait des réactions économiques inévitables et contre lesquelles les pouvoirs humains restent impuissants. Comme le disait M. Loucheur : « à partir d'un certain moment, on ne « peut plus percevoir ce qu'on a décidé de demander ».

Quand la matière imposable est trop durement frappée, elle ne peut que périr ou s'évader : et, avant de périr, elle cherche par tous les moyens à s'évader.

Et l'ingéniosité des contribuables est d'une fertilité inépuisable : de nouveaux procédés seraient trouvés par les redevables. C'est ainsi que la suppression des titres au porteur ferait fatalement naître et se développer l'usage des transferts ou endossements en blanc, et à moins de gêner considérablement les transactions commerciales, il serait bien difficile d'empêcher cette pratique.

De plus, des simulations de transfert à titre onéreux pourraient se substituer aux dons manuels et aux autres transmissions occultes, à cause de mort ou à titre de libéralités, etc... Et l'Histoire est là pour nous rappeler que l'Etat ne peut rien contre les lois économiques, si ce n'est se briser en voulant les heurter. La loi du « maximum » ou les « emprunts forcés » n'ont pas précisément donné les résultats que la Convention

espérait et cependant l'échafaud était dressé sur la place publique!

Le remplacement des titres au porteur par les titres nominatifs. — Conséquences de la nominativité obligatoire.

Qu'advierait-il si les titres au porteur étaient remplacés par les titres nominatifs? Quelles seraient les conséquences de la nominativité obligatoire des titres? Pour s'en rendre compte, il suffit d'étudier sommairement les caractéristiques des titres nominatifs.

Préférence des Français pour les titres au porteur

Tout d'abord une constatation s'impose : c'est le peu de goût des Français pour les titres nominatifs; ils préfèrent de beaucoup les valeurs au porteur. Les titres nominatifs voient dans l'ensemble leur nombre décroître au profit des titres au porteur. C'est ainsi que, si l'on examine la répartition des actions et des obligations de chemins de fer, valeurs de placement par excellence dites « valeurs de père de famille », l'on constate qu'au 31 décembre 1917, les actions de ces compagnies étaient pour 57 % en valeurs au porteur. Quant aux obligations des mêmes compagnies, la proportion des titres nominatifs était plus forte, 70 % (1). Mais ceci s'explique en partie par le fait que les Compagnies d'assurances détenaient une part considérable de ces titres nominatifs.

A la même date, la Ville de Paris avait émis 11 % seulement de ses titres en nominatif et cependant ses obligations sont bien une valeur de placement.

Les préférences des porteurs Français de valeurs mobilières pour les titres au porteur s'expliquent très bien. Le petit porteur se défie de ce qui est compliqué : or, si le manie-ment du titre au porteur est des plus simples, il n'en est pas de même de celui des titres nominatifs.

Le titre au porteur est facile à réaliser : l'on peut bien souvent se passer pour cela de tout intermédiaire. Le vendeur n'attend pas longuement son prix, ni l'acheteur son titre. Ce titre est ainsi une véritable monnaie, s'adaptant à toutes les opérations de bourse et d'affaires.

Et une des raisons qui militent contre le remplacement

(1) « *Journal de la Société de Statistique de Paris* », numéro de mars 1919. Communic. de M. Alfred Neymark.

des titres au porteur par les titres nominatifs c'est que : « l'acheteur d'un titre attache de l'importance au revenu que « lui assure la valeur acquise, mais aussi et surtout à la possibilité qu'il a de transformer facilement son titre en argent « ou en d'autres valeurs », comme l'a dit M. Germain-Martin (1).

Le Français aime l'anonymat du titre au porteur qui l'intéresse à plusieurs points de vue : utilité du secret dans les opérations commerciales, utilité de la mise à exécution immédiate des décisions prises.

On a dit aussi que le titre au porteur permettait la discrétion dans la générosité, ou simplement dans l'entr'aide : avec le titre nominatif cette discrétion serait difficile. De plus, le Français « n'aime pas qu'on s'occupe de ses affaires ». Il aime bien garder de l'argent par devers lui.

Et la fortune en France est très démocratisée : il y a beaucoup de petits porteurs de valeurs mobilières, et ces petits porteurs affectionnent la forme au porteur. Le titre nominatif, à cause de sa nominativité et de sa complication, est peu goûté par eux. Comme l'a très bien dit M. Vidal dans un article déjà cité de la *Cote Desfossés* : « Le rural comprend parfaitement « que le titre au porteur : c'est de la réserve tout de suite « réalisable ». On peut le vendre facilement, emprunter sur lui, s'en faire de l'argent presque tout de suite. « Allez donc « lui faire faire des écritures pour signer un transfert ou l'accepter, lui faire attendre son argent ou ses titres, le faire « revenir dans quinze jours, un mois, deux mois, quand il « aura plu au Conseil d'Administration de là-bas d'établir un « titre nouveau. » (2).

Quant à l'ouvrier, il ne redoute pas moins ce qui n'est pas de réalisation immédiate et ce qui exige des formalités.

Les titres nominatifs ne satisferont donc guère les petits porteurs. Le titre au porteur est par excellence un moyen de diffusion et de démocratisation de la fortune mobilière et, par suite, de la fortune française en général.

Tout ce qui s'oppose au développement du titre au porteur est donc au premier chef une mesure antidémocratique. Et c'est en grande partie à cause du tempérament français et

(1) GERMAIN-MARTIN : « Les Problèmes du Crédit en France », Payot, 1919.

(2) Voir *Cote Desfossés*, article précité de M. Vidal.

du morcellement des fortunes en France, que l'on ne peut prendre comme modèle l'Angleterre, pays du titre nominatif, qui est un pays de grosses fortunes non démocratiques.

Nous examinerons brièvement plus loin la législation et la pratique Britanniques à ce sujet.

Résultats à attendre de la Nominativité obligatoire, spécialement au point de vue fiscal.

Les résultats de la nominativité obligatoire ne semblent pas devoir être aussi intéressants au point de vue fiscal que les promoteurs de cette idée paraissent l'espérer. Il s'en faut de beaucoup.

Tout d'abord constatons que, pour faire accepter cette réforme qui heurtait complètement les habitudes françaises, mais qui était considérée comme la panacée devant augmenter sensiblement nos ressources fiscales et sauver nos finances, l'on n'a pas tardé à parler d'exempter la Rente de la mesure supprimant les titres au porteur. C'est ainsi que dans la séance de la Chambre du 20 avril 1920, pendant la discussion de l'amendement Lafont-Blum-Auriol, M. Lesaché a proposé un contre-amendement destiné à exempter la rente de la suppression des titres au porteur, et M. Loucheur a approuvé ce contre-amendement.

On préconisait donc la suppression des titres au porteur pour mettre un terme à la fraude fiscale, mais l'on exemptait de cette mesure les titres d'Etat qui représentaient les $\frac{2}{3}$ des valeurs françaises. La fraude pour ces $\frac{2}{3}$ devait-elle alors être considérée comme légitime et autorisée, ou simplement inévitable? Mais alors la réforme perdait presque tout intérêt.

La mesure préconisée n'était donc pas logique; elle n'était pas davantage équitable. Au nom de quel principe l'Etat qui faisait la réforme allait-il constituer un tel privilège en faveur de ses clients? « Quia nominor leo » était la seule réponse qu'il pouvait faire à cette demande. Evidemment, c'était un moyen facile de « valoriser » la rente. Mais alors le placement industriel aurait été mis en fâcheuse posture, à la merci des volontés de l'Etat maître du taux de l'intérêt. Et en admettant que l'Etat ait tous les droits, y compris celui de fausser totalement le marché dans l'intérêt de la Nation, — *Salus Patriæ, suprema lex*, — cette mesure, prise pour

l'Etat dans un but patriotique, ne serait-elle pas allée contre les intérêts réels du pays?

Quant à étendre l'obligation de la nominativité aux rentes sur l'Etat, ce qui serait plus logique et plus équitable, cela ne serait-il pas une gêne considérable apportée aux opérations d'emprunt?

De plus, l'établissement de la nominativité obligatoire fera, dès que le bruit s'en répandra sérieusement, émigrer quantités de valeurs à l'étranger. Donc, par là, perte considérable pour le fisc, pour le crédit, pour l'industrie.

Et cette réforme désorganiserait complètement notre marché qui, jusqu'à présent a fonctionné sous le régime de l'article 47 du décret de 1890, lequel rend, en quelque sorte, le régime du titre au porteur obligatoire.

En vertu de cet article, nous l'avons vu au début, les agents de change ne doivent se livrer de titres entre eux que sous la forme au porteur, exception faite pour la rente et les valeurs pour lesquelles la forme nominative est seule prévue. Il y aurait donc de sérieuses difficultés de fait, pour organiser le fonctionnement du nouveau régime.

Et dans les périodes de grosses transactions en Bourse, quand les affaires seraient intenses, il y aurait un véritable engorgement dans les livraisons. Quant aux « Reports », qui sont des « opérations ayant pour effet de transporter à nouvelle échéance un achat à terme dont l'échéance est survenue » et qui constituent un des éléments vitaux du marché à terme, la nominativité obligatoire risque de les fausser dangereusement par la gêne que le transfert impose.

Il apparaît donc bien que la gêne considérable que la nominativité obligatoire apporterait aux opérations de Bourse, la diminution considérable de ces opérations qui en résulterait et l'exode des capitaux à l'étranger qui en serait une conséquence, porteraient un coup sensible aux ressources fiscales.

L'Etat perdrait certainement en effet une partie notable de l'impôt sur les opérations de Bourse; — il perdrait aussi évidemment la totalité de l'impôt de transmission sur les titres au porteur. Or, cette forme de titres a été assujettie à une taxation plus forte que celle du titre nominatif : donc grosse perte pour l'Etat.

En ce qui concerne la fuite des capitaux à l'étranger, on

s'est bien rendu compte qu'une entente internationale était très désirable sur ce point.

C'est ainsi que M. Charles Dumont disait à la Chambre des députés (Séance du 15 avril 1920) (1), que « la suppression des titres au porteur n'est pas une question qui peut être résolue en France seulement, c'est une question internationale, c'est une question qui ressort de la Conférence de la Paix, de la Section financière de la Société des Nations ». Et, le 29 avril 1920, une proposition de résolution était déposée sur le Bureau de la Chambre, tendant à faire « entrer le Gouvernement Français en relations avec les autres gouvernements pour organiser sous la direction de la Société des Nations... un office international chargé de déterminer toutes mesures législatives ou administratives nécessaires pour prévenir et réprimer les fraudes et les évasions fiscales, notamment pour organiser l'échange de tous documents et recueillir tous renseignements susceptibles d'aider à la perception loyale, régulière et complète des droits établis par les pays respectifs, etc..., etc... » (2).

Mais cette entente est-elle possible? Il ne semble pas en tous cas que les diverses nations soient décidées à la réaliser de sitôt. Et cette réalisation, qui serait un progrès certain, serait-elle cependant complètement efficace?

Conclusion sur la valeur de la nominativité obligatoire.

En attendant la réalisation d'une entente internationale qui n'est pas près d'être conclue, et avant de voir ce qui se passe à l'étranger, c'est-à-dire dans des pays où la psychologie, où les mœurs sociales et financières ne sont pas les mêmes qu'en France, qu'il nous soit permis de résumer l'impression qui se dégage de l'étude de la réforme proposée.

La nominativité obligatoire serait considérée par beaucoup comme l'indice et le prodrome de toutes sortes de maux, situation financière obérée, alourdissement de la fiscalité, préparation de l'impôt sur le capital, etc...

La thésaurisation en conséquence augmenterait : les opé-

(1) Débats Parlementaires, Chambre des Députés, Session de 1920.

(2) Voir Documents Parlementaires N° 842, Chambre des Députés (Année 1920).

rations financières seraient gênées et diminueraient, l'épargne risquerait de se décourager. En résumé, le titre au porteur étant, parmi tous les titres, le meilleur instrument d'échange, le plus simple, le plus sûr et le plus souple, et se prêtant à toutes les transactions, à toutes les opérations, sa suppression serait, comme l'a dit M. Vidal : « un acte de régression économique » (1), qui ne produirait pas les résultats escomptés et risquerait d'avorter.

(1) Voir *Cote Desfossés*, article précité de M. Vidal.

TROISIÈME PARTIE

Le nouveau régime des titres nominatifs

CHAPITRE PREMIER

La Loi du 26 Mars 1927 (articles 36 à 54)

Décret du 9 Mai 1928

Les nombreux projets et propositions de lois concernant les améliorations à apporter au régime des titres nominatifs ont enfin abouti à un résultat tangible : une loi et un décret.

Les conclusions de ces projets et propositions, élaborées en partie par la Commission extraparlamentaire de 1923, présidée par M. Fernand Faure, ont été soumises au Parlement dans un projet de loi portant ouverture de crédits supplémentaires sur l'exercice 1926 (Rapport de M. Chappedelaine N° 3866, J. O. du 20 janvier 1927). Et qu'on ne s'étonne pas que des projets modifiant le régime des valeurs mobilières aient été présentés dans des cahiers de crédits supplémentaires... Cette manière de procéder montre bien quelle a été la préoccupation du Gouvernement en prenant cette mesure. C'est un but général qui a été visé, et ceci n'est pas pour nous surprendre. Quoi qu'il en soit, ces dispositions, réunies en 19 articles, ont été votées par le Parlement et sont devenues les articles 36 à 54 de la loi du 26 mars 1927.

Et, en application de cette loi, un décret a été pris le 9 mai 1928; il ne comprend pas moins de 28 articles, et précise les dispositions de la loi (1).

Ce décret a lui-même été accompagné d'une instruction du Ministre des Finances, très détaillée et très complète, vi-

(1) Il n'est pas sans intérêt de reproduire ici le court rapport précédant ce décret; il est ainsi conçu : « l'article 52 de la loi du 26 mars 1927 prévoit qu'un décret contresigné par les Ministres des Finances et de la Justice fixera les conditions d'application des articles 36 à 51 de cette loi.

Les dispositions contenues dans les articles dont il s'agit tendent

sant les certificats à produire pour les mutations de titres nominatifs.

Il est intéressant d'étudier ces différents textes, et de voir quelles innovations ils apportent, et à quoi ont enfin abouti les nombreux projets et propositions déjà cités.

Le but de toutes ces dispositions était, comme il est exposé dans le rapport adressé, à l'appui du projet de décret, au Président de la République, de « simplifier autant que possible les procédures, sans diminuer les garanties qui s'attachent pour les propriétaires à la forme nominative de leurs titres » ; puis de fixer des délais raisonnables pour la bonne fin des opérations demandées par les titulaires de titres nominatifs, en s'inspirant de l'idée suivante : le détenteur d'un titre nominatif aura satisfaction s'il sait pouvoir obtenir le paiement dans un délai sensiblement plus long que pour les titres au porteur, l'essentiel étant, semble-t-il, qu'il connaisse à l'avance ce délai.

Cette réglementation, appuyée par une pénalité en cas de retard a, dans la pratique, donné satisfaction.

Un exposé systématique du nouveau régime comporte un plan, d'ailleurs à peu près suivi par le décret.

Il est nécessaire de présenter d'abord des observations générales sur le domaine d'application de la loi. Ensuite, nous étudierons toutes les opérations autres que les mutations, qui sont soumises à des règles semblables. Les mutations doivent, au contraire, être examinées à part, en raison de leur réglementation très particulière comportant le certificat de propriété.

SECTION I

Domaine d'application du nouveau régime

Le nouveau régime des transferts ne concerne que les titres émis par les Sociétés ou collectivités françaises ; il n'appartient pas, en effet, au législateur français de fixer les conditions de transfert des titres émis par des Sociétés étrangères, lorsque ce transfert n'a pas lieu sur des registres tenus

« à réduire au minimum les formalités et les frais qu'entraînent les opérations sur les titres nominatifs émis par les Sociétés et collectivités françaises.

« Le projet de décret que nous avons l'honneur de soumettre à votre haute approbation, a été élaboré avec le souci de simplifier autant que possible les procédures, sans diminuer les garanties qui s'attachent pour les propriétaires à la forme nominative de leurs titres. »

en France. Il pourrait seulement exiger, — comme il l'a fait par l'article 18 de la loi du 27 décembre 1927 —, sous des sanctions plus ou moins efficaces, la tenue en France de tels registres. Nous consacrerons d'ailleurs un prochain chapitre à l'étude de ce texte.

Le nouveau régime est applicable aux Sociétés et collectivités françaises dont le siège est en Algérie (art. 27, alinéa 1 du décret).

Il est enfin applicable aux sociétés et collectivités françaises émettrices ayant leur siège dans les départements recouverts. Toutefois, il est fait exception pour les Sociétés anonymes régies par le droit local, soumises à la réglementation prévue par l'article 18 de la loi commerciale du 1^{er} juin 1924. Celles-ci restent soumises au droit local, c'est-à-dire en ce qui concerne la transmission des actions nominatives, aux paragraphes 222 et 223 du Code de Commerce allemand. Nous y noterons la possibilité de la transmission par endossement, sauf pour les actions d'une valeur nominale inférieure à 1.000 marks, et la non-obligation pour la Société de contrôler la validité des endossements et déclarations de cession.

D'autre part, il n'est pas dérogé aux dispositions du titre II de la loi civile du 1^{er} juin 1924 (articles 74 et suivants concernant le certificat d'héritier (article 27, alinéa 2 du décret).

Sur le marché de Paris, les actions *Kali Sainte-Thérèse* sont soumises à ces dispositions.

La loi est entrée en vigueur le 15 juin 1928.

Toutefois, l'emploi du certificat de propriété prévu par les articles 45 et suivants pour les mutations, n'est devenu obligatoire que le 15 août 1928.

Enfin, le modèle unique de bordereau, conformément auquel doivent être établies les demandes de transfert, conversions au porteur, etc... a dû être utilisé à partir du 1^{er} septembre 1928.

SECTION II

Opérations autres que les mutations

I. — *Négociations en Bourse de titres nominatifs* (articles 36 à 34 de la loi; articles 2 à 6 du décret).

Le nouveau régime ne concerne que le marché officiel au comptant. Cela résulte implicitement de la loi qui ne parle

que des agents de change, et du décret qui vise expressément « les négociations effectuées au comptant en Bourse par ministère d'agent de change... ».

Il est regrettable que la loi ne s'applique pas aux intermédiaires du marché en Banque, mais c'est là l'inconvénient de l'existence, sur la place de Paris, d'un double marché de valeurs mobilières. Ce qu'il faut déplorer, c'est que les intermédiaires ainsi exclus n'offrent pas une garantie suffisante pour qu'un texte de loi de cette importance leur soit applicable.

La loi ne dit pas expressément que son application se limite aux opérations de comptant, mais l'ensemble du texte permet de le conclure, et le décret a été bien inspiré en l'affirmant.

D'ailleurs, le fonctionnement des livraisons à terme donnait, avant l'entrée en vigueur de la loi, toute satisfaction, étant donnée la rigueur de l'observation des délais prescrits pour ces livraisons. Dans la pratique, les établissements débiteurs dont les titres sont essentiellement nominatifs sont organisés pour que les transferts d'actions à livrer en liquidation puissent être effectivement remis le même jour que les titres au porteur : c'est donc bien au comptant qu'une réforme s'imposait.

Pour les opérations comme les conversions au porteur, mises au nominatif..., en un mot celles qui se font en dehors d'une négociation, les textes n'énoncent nullement qu'ils obligent seulement les agents de change et les valeurs cotées au Parquet; on peut en conclure qu'ils obligent toutes les valeurs françaises et tous les intermédiaires.

Ce que la loi a surtout cherché à fixer, c'est pour chaque sorte d'opérations, des délais judicieusement calculés pour que tous les intérêts en cause soient ménagés.

Elle a établi pour ces délais quelques principes; d'abord, les délais ne comprennent pas les jours où la Bourse est fermée (art. 43 de la loi, art. 10 du décret). En conséquence, chaque fois que ces textes parlent de « jours », il faut traduire « bourse », comme le font, dans le langage courant, les intermédiaires.

La règle adoptée a l'avantage de faire courir, pour tous les intéressés, les délais suivant un même calendrier, celui des jours de bourse.

Les délais ne comprennent pas le temps exigé par toute transmission par les comptables du Trésor, succursales, agen-

ces des Sociétés ou collectivités françaises, ou par autres intermédiaires (article 10, alinéa 5 du décret).

Ceci vise les transmissions par la poste; le décret a voulu donner des délais effectivement utiles et complets, et il est juste de les donner à tout le monde.

Calcul des délais : l'article 60, alinéa 3 du décret décide que « le jour à partir duquel on compte les délais est exclu de « la supputation de ceux-ci. Le jour où le délai prend fin se « trouve compris dans les délais, sauf exceptionnellement « dans le cas visé par l'article 1022 du Code de procédure « civile ». Ce cas est celui où le dernier jour du délai est un jour férié : le délai est alors prorogé jusqu'au lendemain.

Enfin, l'article 10 alinéa 4, précise que les délais sont comptés de minuit à minuit, et non d'heure à heure.

a) *Règles spéciales aux titres essentiellement nominatifs.*

La loi du 26 mars 1927 a généralisé et rendu obligatoire le transfert d'ordre permis par l'article 49 du décret du 7 octobre 1890. Le décret en reproduit intégralement les dispositions : « les transferts d'ordre ont un caractère provisoire. « Ils ne conservent ce caractère que pendant un délai de dix « jours à compter de leur réalisation ». Si, au bout de ce délai, le transfert définitif au nom de l'acquéreur n'a pas eu lieu, le transfert provisoire au nom de l'agent de change devient définitif et donne lieu à la perception d'un second droit de transfert. Ce deuxième droit sera supporté en fin de compte par la partie en faute, agent de change ou client acheteur.

Le transfert d'ordre, — mise au nom de l'agent de change acheteur des titres vendus pour le compte d'un client —, a un double avantage. En premier lieu, il permet de respecter d'une façon absolue le secret des négociations; en second lieu, il permet de ne pas attendre l'envoi, par l'agent acheteur à son confrère vendeur, du nom de son donneur d'ordre pour déposer le transfert à la Société émettrice, ce qui permet de gagner du temps. Lorsque les nouveaux titulaires doivent, aux termes des statuts de la société, être agréés par le Conseil d'Administration, la durée du transfert d'ordre, avec caractère provisoire, est portée à trente jours. Un certain temps est, en effet, nécessaire pour réunir le Conseil et lui permettre de prendre ses dispositions. La Société doit, dans ce délai, exercer son droit d'agrément et notifier par écrit à l'agent de

change la décision du Conseil d'administration, avec indication de la date de la séance (article 39, alinéa 2 de la loi; article 6 du décret); à son tour, l'agent de change notifie à son confrère vendeur la décision de la Société pour que, en cas d'agrément, ce dernier tienne à la disposition du donneur d'ordre le montant de la vente.

La loi (article 42) maintient enfin l'interdiction pour les Sociétés émettrices d'exiger des acquéreurs une acceptation de transfert, sauf lorsque les titres achetés ne sont pas entièrement libérés.

b) Règles spéciales aux titres susceptibles de conversion au porteur.

La loi (article 36 et article 3 du décret) a maintenu la règle de l'article 47 du décret du 7 octobre 1890, d'après laquelle les agents de change se livrent, sous la forme au porteur, les valeurs qui en sont susceptibles. Elle constitue incontestablement une simplification pour les relations des agents de change entre eux, ainsi que nous l'avons déjà exposé. La possibilité de livrer ces titres sous la forme nominative aurait entraîné l'existence d'une double cotation, ce qui, certainement, eut été défavorable aux titres nominatifs.

La réglementation actuelle permet de donner l'ordre de vente sans avoir préalablement fait effectuer la conversion au porteur des titres possédés sous la forme nominative. Les délais ont été calculés pour que la conversion demandée après la négociation procure les titres au porteur en temps utile pour en effectuer la livraison.

c) Délais impartis pour la réalisation du transfert et de la conversion.

1° *Délai imparti aux agents de change pour déposer la demande de transfert ou de conversion.* — L'agent de change vendeur doit, « au plus tard le cinquième jour à compter de
« la date de la négociation en bourse, remettre à la société
« ou collectivité émettrice ou à l'établissement chargé par
« elle du service des transferts, les titres nominatifs accompagnés de la demande de conversion au porteur ou de transfert, revêtue de la signature, certifiée par lui, du vendeur
« ou de son mandataire ». (article 37 de la loi, articles 2 et 3 du décret).

Il doit être bien entendu que le donneur d'ordre doit mettre son agent de change en situation de satisfaire à cette obligation; au cas contraire, les délais se trouvant allongés, il semble qu'il perdrait le droit à indemnité que nous étudierons plus loin.

La société ou collectivité émettrice, ou l'établissement chargé par elle du service des transferts, doit délivrer à l'agent de change un récépissé détaché d'un carnet à souche, comme le précise l'article 5 du décret. D'après ce texte, le récépissé doit contenir :

a) l'indication du jour de la remise par l'agent de change des titres accompagnés de la demande de transfert ou de conversion;

b) la désignation des titres. Toutefois, l'énonciation des numéros des titres compris dans un certificat nominatif n'est pas obligatoire, si ce n'est sur la demande formelle du déposant;

c) l'indication des nom et adresse de l'agent de change vendeur.

Le dit récépissé, ajoute le décret, doit être revêtu de la signature d'un représentant qualifié de la Société.

Dans le cas de transmission par la poste, l'agent de change est déchargé, au point de vue des délais, par la remise du récépissé postal constatant l'envoi recommandé. L'acquit donné au service postal lors de la réception constitue la prise en charge de la société ou collectivité émettrice, ou de l'établissement chargé par elle du service des transferts (article 5 du décret).

2° *Délai imparti aux Sociétés pour délivrer l'avis de réalisation.* — « Les Sociétés et collectivités françaises, ou les établissements chargés par elles du service des transferts, sont
« tenus de délivrer à l'agent de change, au plus tard le surlendemain du jour de la remise des titres nominatifs, un
« avis de réalisation de conversion ou de transfert, indiquant
« le nombre et la nature des titres déposés et le jour où seront
« délivrés... les titres au porteur ou les titres transférés pour
« ordre et provisoirement au nom des agents de change acheteurs » (article 38 de la loi; article 2, alinéa 3 du décret).

Le délai de deux jours est peut-être un peu bref, mais nous ne croyons pas que, — sauf dans la période de tâtonne-

ment qui a suivi l'application de la loi, — dans la pratique il soit trop court.

L'avis de réalisation, d'après l'article 6 du décret, doit contenir :

a) l'indication de sa date;

b) le nombre et la désignation des titres. Toutefois, l'énonciation des numéros des titres compris dans un certificat nominatif n'est pas obligatoire;

c) l'indication du jour où seront délivrés les titres au porteur ou les nominatifs transférés pour ordre.

Cet avis doit être détaché d'un carnet à souche et revêtu de la signature d'un représentant qualifié de l'émetteur.

3° *Délai pour délivrer à l'agent de change vendeur les titres au porteur ou transférés pour ordre.*

Ce délai ne peut excéder cinq jours à partir de l'avis de réalisation (article 38 de la loi).

4° *Paiement du prix et livraison des titres à l'agent acheteur.*

Le prix de vente doit être mis par l'agent de change vendeur à la disposition de son donneur d'ordre le lendemain du jour où peuvent être retirés soit les titres transférés pour ordre à son nom, soit les titres au porteur (article 38, alinéa 2 de la loi).

Cependant, en ce qui concerne les titres dont la cession est soumise à l'agrément du Conseil d'administration de la société, le prix n'est mis, par l'agent de change vendeur, à la disposition de son donneur d'ordre que le surlendemain du jour où les titres auront été transférés définitivement au nom de l'acheteur (art. 39 de la loi).

Cette différence de traitement se justifie facilement; en effet, la négociation de titres dont la cession est soumise à l'agrément du Conseil d'administration est faite sous condition suspensive et, jusqu'à l'agrément, on reste dans l'incertitude sur l'existence même de la cession. L'agent de change acheteur doit aviser son confrère dès que la notification de l'agrément lui est faite (article 2, alinéa 6 du décret), pour que ce dernier tienne à la disposition du vendeur le montant de la vente.

La loi ne fixe pas de délai pour la livraison des titres par

l'agent acheteur; mais, dans la pratique, la livraison est effectuée le lendemain matin du jour du retrait.

5° Délai spécial aux titres essentiellement nominatifs pour le transfert définitif au nom du client acheteur.

L'agent de change acheteur, à qui incombe cette opération, devra l'effectuer dans le délai de dix jours à compter de la réalisation du transfert d'ordre (article 39, alinéa 1 de la loi), et tenir les titres à la disposition de son donneur d'ordre le lendemain de la réalisation du transfert définitif.

II — Conversions du porteur au nominatif

Transferts réels, Remboursements

(Article 40 de la loi, articles 7 et 8 du décret).

Il s'agit de toutes les opérations autres que, d'une part les transferts et conversions au porteur consécutives à une négociation, d'autre part les mutations définies à l'article 1^{er} du décret.

La loi ne parle pas des conversions au porteur. Mais elles sont comprises dans les textes sous l'expression de transfert réel.

La société ou collectivité émettrice doit procéder à la mise au nominatif de titres au porteur, sur la production des titres et la seule réquisition du déposant. Elle n'a de justification à demander que dans le cas où une opposition existerait entre ses mains.

La conversion au nominatif doit être opérée dans un délai qui ne peut dépasser huit jours à compter de la date du dépôt de la réquisition.

Dans le cas de transfert réel, remboursement, ou conversion au porteur, la société procède à l'examen du dossier comme lorsqu'il s'agit d'un dépôt consécutif à une négociation. La loi fixe un délai de onze jours maximum à compter du jour du dépôt de la demande.

Ces diverses opérations donnent lieu, de la part de l'établissement débiteur, à la délivrance d'un récépissé prescrit par l'article 7 du décret. Il doit contenir :

1° l'indication du jour de la remise des titres accompagnés de la demande de l'opération à effectuer;

2° la désignation des titres, l'énonciation de ceux compris dans un certificat nominatif n'étant pas obligatoire, sauf demande formelle du déposant;

3° la date à laquelle aura lieu la remise des fonds ou titres entre les mains du demandeur.

Le récépissé doit être revêtu de la signature d'un représentant qualifié de l'établissement. Enfin, pour les remboursements, la loi a généralisé et consacré une pratique instaurée par les Grandes Compagnies de chemins de fer : le titulaire de certificats nominatifs peut faire certifier sa signature une fois pour toutes, sous condition que le montant des remboursements qui viendraient à lui échoir, sera rendu payable à un compte postal, ou à un compte dans une banque à son choix.

III — Pénalités en cas de retard

(article 43, alinéa 2 de la loi, article II du décret)

Pour sanctionner l'inobservation des délais qu'elle impose, la loi a établi une indemnité exigible de plein droit, fixée à 1 pour 1.000 par jour de la valeur des titres, appréciée au jour de l'expiration des délais. Au cas de remboursement, c'est son montant qui servira de calcul à l'indemnité. L'article 11 du décret règle soigneusement le mode de constatation du retard.

L'ayant-droit doit demander à l'agent de change ou à la collectivité en retard une reconnaissance que les délais ont été dépassés. Cette reconnaissance est due par eux; elle doit être délivrée, datée et signée, et indiquer le jour où le retrait des fonds ou titres pourra être effectué. Cette reconnaissance est demandée soit par lettre recommandée, soit par sommation d'huissier. Elle est adressée à l'agent de change lorsqu'il y a eu négociation, à l'émetteur ou à l'établissement chargé des transferts lorsqu'il n'y a pas eu négociation. Lorsque l'agent de change ainsi interpellé n'a pas encore reçu l'avis ou les titres de l'émetteur, il doit immédiatement transmettre la réquisition à celui-ci.

Le retard n'entraîne indemnité que s'il est imputable à celui qui a dépassé les délais. Enfin, la loi (art. 43) réserve la possibilité de dommages et intérêts, outre l'indemnité de retard. Il faudrait d'ailleurs, pour en obtenir, établir l'existence d'un préjudice autre que le retard lui-même.

IV — Du cas de production de pièces contentieuses

(Article 41 de la loi, article 9 du décret).

Il y a dossier contentieux, d'après l'article 41 de la loi, lorsque ce dossier doit contenir des pièces autres que les pièces d'identité ou une procuration.

Dans ce cas, les sociétés ou collectivités doivent procéder à l'examen des pièces lorsque celles-ci leur sont communiquées avant la négociation. Elles ont alors pour les examiner un délai qui ne peut dépasser quinze jours; ce délai s'appliquerait d'ailleurs encore s'il y avait négociation.

Dans ce délai de quinze jours, l'établissement émetteur doit, ou bien délivrer un « visa provisoire de non opposition » au transfert ou à la conversion, ou bien, si le dossier n'est pas reconnu régulier, délivrer une note de rejet motivée.

« Le visa doit contenir la désignation des titres et pièces « produites, ainsi que la nature de l'opération demandée. Il « constate la régularité des pièces et l'absence, au moment où « il est délivré, de tout empêchement à l'exécution de l'opéra- « tion requise » (article 9, alinéa 3 du décret).

V — Dispositions diverses

L'article 42, alinéa 3 de la loi a décidé que la date de l'avis de réalisation de transfert ou de conversion marquerait la date à laquelle l'aliénateur du titre nominatif serait dépossédé au profit de l'acquéreur. Toutes oppositions ou significations faites entre les mains de l'établissement, après cette date, du chef du vendeur, seront tardives et sans effet.

En même temps, la loi décide que « toute signification « affectant des titres nominatifs doit, à peine de nullité, être « faite au siège des sociétés ou collectivités émettrices, à « l'exclusion de leurs succursales ».

Cependant, le même texte réserve les dispositions spéciales relatives aux oppositions sur des sommes dues par l'Etat et celles concernant les actions de la Banque de France.

Signalons encore que l'article 44 décide que les demandes de conversion au porteur ou de transfert devront être établies dans la forme d'un modèle établi par un arrêté du Ministère des Finances (arrêté du 10 mai 1928).

Du point de vue des intermédiaires, cette innovation a eu

une portée considérable; avant l'arrêté du 10 mai 1928, chaque société avait un modèle de bordereau qui lui était propre.

SECTION III

Les mutations et le certificat de propriété

(Articles 45 à 51 de la loi, articles 12 à 22 du décret)

Il faut entendre par mutations, suivant l'article I^{er} du décret « les opérations résultant soit d'un changement dans la « propriété d'un titre nominatif autre que les cessions prévues aux alinéas 1 et 2 du présent paragraphe (ce sont celles déjà étudiées), soit d'une modification dans la qualité « civile ou la capacité du titulaire ».

A cette définition qui n'est pas parfaitement claire, nous préférons celle que donne le professeur Esmein : « il y a « mutation, écrit-il, quand la constatation de la cession sur « les registres par immatriculation d'un nouveau nom, est « demandée par le nouveau propriétaire ou ayant-droit, ou « quand, sans qu'il y ait cession, la modification de l'immatricule est demandée en raison d'une modification dans la « qualité civile ou la capacité du titulaire, ou de l'extinction « d'un usufruit ».

La production d'un certificat de propriété est, en principe, obligatoire pour toute mutation.

Le certificat de propriété, dit l'article 28 de l'Instruction Ministérielle du 10 mai 1928, est un acte délivré par un officier public ou ministériel par lequel, sur le vu de pièces justificatives qu'il analyse, il certifie le droit d'une personne sur un titre de valeur mobilière.

Les textes ne concernent que les titres nominatifs et, dans les certificats que la loi prescrit, ne doivent pas être compris de titres au porteur.

La production du certificat de propriété qui, nous venons de le dire, est en principe obligatoire, devient facultative dans les cas suivants :

Elle est facultative d'abord quand la mutation a pour cause l'extinction d'un usufruit. Il suffira alors de présenter l'acte de décès de l'usufruitier, ou l'acte prononçant l'extinction, ou encore la déchéance de l'usufruitier;

Elle est facultative enfin quand la mutation est nécessitée

par un changement dans la qualité civile ou la capacité du titulaire. Dans ce cas, la mutation est effectuée sur la production d'actes ou pièces établissant le changement requis.

A. — *Officiers publics et fonctionnaires compétents pour délivrer le certificat.*

Ce sont les notaires qui, en principe, sont compétents. Les autres personnes indiquées n'ont compétence que dans les cas expressément énoncés par la loi et pour viser uniquement les actes qu'elle indique.

Pour qu'un notaire soit compétent, il faut qu'il soit détenteur de la minute d'un des actes ayant trait à la propriété des titres et qui doivent être visés (article 46 de la loi); la nature de l'acte détenu n'importe pas.

Un notaire est encore compétent quand un acte sous seing privé relatif à la propriété du titre a été déposé au rang de ses minutes, avec reconnaissance d'écriture et de signature, ou après reconnaissance en justice.

Par exception au principe, la minute d'un acte de notoriété après décès ne donne qualité au notaire que s'il n'existe aucun autre acte authentique ayant trait à la propriété du titre. Dans ce cas, le notaire certificateur doit attester expressément qu'il n'existe à sa connaissance aucun acte pouvant donner qualité à un autre notaire.

Lorsque tous les actes relatifs à la propriété du titre ont été reçus à l'étranger ou par un consul étranger en France, la représentation des expéditions ou extraits réguliers de ces actes donne compétence au notaire français.

Plusieurs notaires peuvent donc être compétents concurremment, s'il y a plusieurs actes ayant trait à la propriété de titres déposés chez des notaires différents; il n'y a pas de distinctions à faire en vue d'attribuer une priorité en faveur de l'un d'eux. Les greffiers des Tribunaux sont seuls compétents, lorsque la mutation résulte uniquement d'un jugement ou d'un arrêt dont la minute est conservée à leur greffe (article 46, alinéa 2 de la loi). Il en serait ainsi, par exemple, après une action en revendication intentée avec succès.

Les Juges de paix sont compétents dans un seul cas : c'est le Juge de paix du domicile d'un défunt qui a qualité pour délivrer un certificat de propriété relatif à la transmission à cause de mort, quand il n'existe aucun acte en forme authentique autre qu'un acte de notoriété (article 46 de la loi). Ce

cas ne peut donc se produire que dans les successions ab intestat. Le Juge de paix dresse le certificat sur l'attestation de deux témoins. Sa compétence ne s'étend pas aux successions des étrangers décédés dans son ressort (article 47 de la loi).

La loi donne compétence à un consul étranger pour établir en France le certificat de propriété, à la condition que ce consul ait reçu formellement, d'une convention diplomatique, le droit d'instrumenter. Il faut, bien entendu, qu'il s'agisse d'un de ses nationaux, et qu'il n'ait à viser aucun acte donnant compétence à un notaire français.

Les consuls français à l'étranger peuvent dresser le certificat de propriété lorsqu'ils sont détenteurs de la minute de l'un des actes ayant trait à la propriété des titres.

Les magistrats, notaires, ou fonctionnaires étrangers, sont compétents lorsqu'ils sont autorisés par les lois de leurs pays, ce qui doit être constaté par un certificat de coutume. Il faut, en outre, que le certificateur n'ait à viser aucun acte pouvant donner qualité à un notaire français.

B. — *Rédaction du certificat de propriété.*

L'officier public ou fonctionnaire français requis de dresser un certificat de propriété est tenu, sous peine de dommages-intérêts, de délivrer un récépissé des titres qui lui sont remis et qui doivent faire l'objet du certificat. En même temps, le demandeur peut requérir le rédacteur du certificat de propriété de faire l'envoi du dossier à l'établissement émetteur ou à un agent de change. Dans ce cas ce rédacteur devra donner avis au déposant de l'envoi du dossier à l'établissement ou à l'agent de change, le jour même de cet envoi, sous la même sanction de dommages-intérêts.

Le certificat doit contenir :

- 1° désignation des titres;
- 2° indication des nom, qualité et résidence du certificateur;

3° visa et analyse des actes établissant la propriété des titres, par ordre de date et en faisant ressortir les transmissions susceptibles d'entraîner la production d'un certificat d'enregistrement constatant le paiement des droits de mutation après décès.

Quand une expédition ou un extrait est visé comme représenté au rédacteur du certificat, celui-ci doit rendre cette pièce

après en avoir paraphé tous les rôles et les renvois, et après l'avoir revêtue d'une mention indiquant qu'elle lui a été représentée en vue de la délivrance du certificat de propriété, et a été visée par lui dans ce certificat. En cas de contestation sur la régularité du certificat, les parties ne peuvent opposer au rédacteur que l'extrait ou expédition, par lui revêtu des paragraphes et mention susvisés (article 14 du décret);

4° certifié : Le rédacteur atteste, en vertu des actes visés, les droits des nouveaux titulaires qu'il désigne par leur nom, prénoms, qualité civile, nationalité et domicile, en précisant les attributions faites à chacun d'eux, leur mode de possession, la date de leur jouissance;

5° réquisition d'immatricule;

6° date, signature et sceau du certificateur.

Le certificateur a le devoir d'examiner les actes qui ont trait à la propriété du titre, de les interpréter et non de se borner à les transcrire, et d'en tirer les conclusions qu'ils lui semblent comporter. Ceci conduit à rendre le certificateur responsable des erreurs qui auraient fait procéder à une mutation irrégulière; c'est, d'ailleurs, un des buts de la loi, mais cette responsabilité n'est pas générale et absolue : ce serait une charge trop lourde. Les dispositions législatives ou réglementaires permettent au rédacteur du certificat de se mettre à couvert, ou l'y mettent de droit. D'autre part, s'il lui appartient d'interpréter les actes qu'il doit viser, il eût été trop rigoureux de l'obliger à trancher ainsi de véritables litiges, quand leur portée prête réellement à controverse. Aussi l'instruction déclare-t-elle dans son article 15, que s'il ne croit pas devoir prendre la responsabilité de l'interprétation, le certificateur devra laisser aux parties le soin d'interpréter elles-mêmes les clauses litigieuses, si elles sont capables, et de se mettre d'accord — ce qui devra être constaté par acte notarié — ou de les faire interpréter par les Tribunaux. Enfin, la responsabilité du rédacteur ne doit être retenue que lorsqu'il a commis une faute : c'est le droit commun; aucun des textes n'établit à sa charge une responsabilité de plein droit, comme le fait pour les agents de change l'arrêté du 27 prairial an X pour les rentes sur l'Etat.

C. — *Production du certificat aux collectivités.*

Le certificat est établi en brevet lorsqu'il s'applique à des

titres émis par une seule société; il est au contraire établi une minute quand il s'applique à des titres émis par plusieurs sociétés. Dans ce dernier cas, il est produit à chaque société un extrait relatant uniquement les énonciations relatives aux titres émis par elle (article 15 du décret).

La société ne reçoit, — dans ce nouveau système —, que le certificat de propriété; elle ne peut exiger la production des pièces visées. Ces certificats, dit la loi, « opèrent la décharge « du Trésor ou de l'établissement émetteur, et seront admis « dans le jugement au compte des agents comptables de l'Administration des Finances » (article 50). « La responsabilité « du Trésor, — précise l'article 21 du décret —, ou de l'établissement émetteur relativement à la mutation d'un titre « nominatif, est entièrement dégagée quand il s'est conformé « exactement au certifié et, le cas échéant, à la réquisition « d'immatricule d'un certificat dressé par un certificateur qualifié .»

Le rôle de l'établissement débiteur se borne, en somme, à examiner la régularité du certificat en la forme, et à relever les erreurs flagrantes qui auraient pu s'y glisser.

D. — *Frais.*

Les frais ont été déterminés par le décret de la façon suivante :

greffiers de justice de paix : 5 francs;

notaires : honoraires proportionnels de 0,40 % de la valeur des titres avec minimum de 18 francs;

certification en forme de certificat de propriété : honoraire fixe de 18 francs.

Un arrêté du Ministère des Finances a fixé un modèle obligatoire de certificat de propriété.

*
**

Conclusions

Il est possible maintenant d'apprécier ces dispositions. Elles sont appliquées depuis trois ans bientôt, il est donc permis, à la lumière de cette expérience, de les juger. Nous avons déjà d'ailleurs, au cours de ce travail, dans l'examen des divers projets et propositions dont elles n'ont guère été que l'aboutissement, étudié les principales modifications réalisées.

Les mesures concernant l'abréviation des délais des opérations de transfert et de conversion, l'institution d'amendes en cas de manquements, sans préjudice de dommages-intérêts, le cas échéant, constituent des améliorations sérieuses.

En ce qui touche la mutation des titres nominatifs et l'établissement d'un certificat de propriété obligatoire ou d'un certificat facultatif, innovation principale déjà réclamée et proposée depuis longtemps, nous avons vu dans l'étude du projet Clémentel, tout l'intérêt que cette mesure présente. Qu'il nous suffise de rappeler ceci :

Les contentieux des sociétés n'ont plus besoin d'examiner minutieusement de nombreuses pièces, et d'exiger d'innombrables expéditions ou extraits d'actes difficiles à réunir et d'un coût élevé : ils s'en rapportent à l'attestation de l'officier public qui, dans le certificat de propriété, a visé ces pièces.

Il y a, ainsi, diminution de la responsabilité des établissements émetteurs et économie de temps et de frais pour les particuliers et pour les sociétés (1). Il y a là certainement un progrès. L'économie de temps est certaine : la rédaction du certificat est plus rapide que celle des expéditions, et l'examen du certificat par le contentieux plus court que celui des pièces nombreuses antérieurement exigées. Cependant, il ne faut pas s'exagérer la valeur de cette économie de temps. En effet, ce qui, à l'heure actuelle, est en général le plus long à obtenir, est la réunion des pièces nécessaires au siège de la société; beaucoup plus court est l'examen des pièces elles-mêmes. Le certificat de propriété déplace donc seulement le travail, comme il déplace la responsabilité, mais il ne le supprime pas et il ne l'active que dans une certaine mesure. S'il s'agit d'une succession, il est vraisemblable que le notaire rédacteur du certificat aura toutes les pièces sous la main, et alors là, il y a gain de temps important.

Mais dans le cas de mutation par suite de mariage ou de divorce, l'économie de temps est moins considérable; souvent les pièces seront disséminées chez divers notaires, et il faut que le notaire rédacteur éventuel du certificat écrive à ses confrères pour réunir la totalité des pièces nécessaires et former un dossier complet.

Le fait que le notaire, et non plus la société, est respon-

(1) Ainsi que l'écrivait déjà M. Julliot dans le N° de novembre 1921 du « *Journal des Sociétés* ».

sable en cas d'omission ou d'erreur, contribue indéniablement à rendre plus rapide le travail fait par la société.

L'économie de frais est certaine; l'augmentation d'honoraires du notaire ne coûte pas aussi cher aux parties que les frais qu'elles supportaient pour les expéditions nécessaires. Et le certificat sera enregistré au droit fixe.

Mais peut-être, comme le demande M. Bézard Falgas, le législateur aurait-il pu dégager aussi la responsabilité des sociétés émettrices au point de vue fiscal : « Pourquoi, écrit-il, après avoir décidé que le rédacteur du certificat « serait seul responsable au point de vue civil, a-t-il continué à rendre les établissements débiteurs responsables au point de vue fiscal? Et pourquoi obliger ce rédacteur, après avoir pris une connaissance complète de l'affaire, à la passer à l'établissement qui en ignore le premier mot, pour que celui-ci s'assure qu'elle est bien conforme aux prescriptions fiscales — ce qui, évidemment, l'oblige à son tour à étudier toute l'affaire, l'application des règles fiscales à des hypothèses déterminées nécessitant la connaissance préalable des dispositions du droit civil réglementant ces hypothèses? » (1)

C'est là, d'ailleurs, un point qui sera peut-être révisé dans l'avenir, la grosse amélioration acquise par la réforme étant la question des délais. Ceux impartis par la loi sont maintenant très exactement respectés, et le vendeur sait le jour exact où le prix de sa cession doit être, par l'agent de change, tenu à sa disposition. L'acquéreur à son tour connaît la date à laquelle il peut retirer le titre acheté, l'obligation du transfert d'ordre ayant supprimé la circulation presque indéfinie, — entre agents de change —, du nom ou de l'acceptation des acheteurs.

Une dernière lacune est cependant à signaler. Nous voulons parler du non-assujettissement aux délais des intermédiaires autres que les agents de change; espérons simplement qu'elle sera comblée dans l'avenir.

Jugeant la loi du 26 mars 1927, le Professeur Esmein écrit : « Il faut reconnaître que la matière est difficile à discipliner. « Le titre nominatif doit sa valeur à la sécurité qu'il donne. « Il ne la donne que si le titulaire trouve des responsables en cas de dépossession ou d'aliénation indue; aux responsa-

(1) BEZARD FALGAS : Le nouveau régime des transferts de titres nominatifs et le certificat de propriété.

« bles il faut laisser les moyens, en temps et en argent, de se
« couvrir contre les responsabilités. On ne doit donc pas viser
« à une simplification impossible. Mais des améliorations
« pourront certainement être apportées au régime nouveau
« qui se ressent un peu de son élaboration difficile ». (1)

Peut-être la loi du 26 mars 1927 et le décret du 9 mai 1928 ne sont-ils « qu'une partie de la tâche » à réaliser, comme l'a dit M. Chéron au Sénat, et constituent-ils seulement un « premier pas timide », suivant l'expression de M. de Tinguy à la tribune de la Chambre. Il semble bien apparaître, en effet, — quoique l'Administration des Finances n'ait pas fait connaître expressément sa pensée —, que cette Administration étudie la question dans son ensemble et qu'elle présentera un jour, — peut-être encore lointain —, non plus des solutions fragmentaires, mais une refonte complète de la législation des valeurs mobilières.

(1) Paul ESMEIN : Les transferts et mutations des titres nominatifs d'après la loi du 26 mars 1927.

CHAPITRE II

Avantages accordés aux valeurs nominatives étrangères

Loi du 27 Décembre 1927 (article 18)

Loi du 31 Juillet 1929 (article 6)

Arrêté du 7 Octobre 1929

La loi du 27 décembre 1927 a apporté en matière de valeurs mobilières étrangères nominatives une innovation très heureuse. Elle assimile aux titres nominatifs français, au point de vue du droit dû sur les transferts et conversions, les titres émis par les compagnies étrangères soumises au régime de l'abonnement au timbre, sous certaines conditions que nous allons analyser.

L'article 18 de la loi du 27 décembre 1927 a été modifié par l'article 6 de la loi du 31 juillet 1929, puis complété par l'arrêté du 7 octobre 1929.

Pour bénéficier de leurs dispositions (article 1^{er} de l'arrêté), les sociétés, compagnies et entreprises étrangères doivent en faire, au préalable, la déclaration au bureau de l'enregistrement du lieu où elles acquittent les taxes exigibles sur leurs titres.

Elles doivent joindre à leur déclaration les pièces justifiant qu'elles satisfont aux conditions des articles 2 et 3 de l'arrêté.

Article 2. — En ce qui concerne les titres ou certificats nominatifs, les collectivités étrangères désirant se placer sous l'égide de la loi seront tenues :

1° Soit de déléguer à leur siège français, ou à un de leurs établissements ou succursales établis en France, le pouvoir exclusif d'effectuer les opérations d'immatriculation, de transfert et de conversion de ceux de leurs titres circulant en France;

2° soit d'autoriser leur siège français ou un de leurs établissements ou succursales établis en France, à recevoir en

dépôt dans ses caisses ces titres nominatifs et à délivrer en représentation de nouveaux certificats nominatifs. Ces certificats représentatifs de titres étrangers d'origine, devront être extraits d'un registre à souche. Ils devront porter un numéro d'ordre et mentionneront indépendamment des noms, prénoms et domiciles des déposants, la nature, le nombre, la série et les numéros des titres déposés. L'opération inverse, — restitution du titre primitif contre le certificat nouveau —, peut être faite, mais donne lieu, comme pour une conversion au porteur de titres français, à la perception du droit de conversion. Ce droit est calculé sur la valeur du titre au jour du retrait. Rappelons que, pour les valeurs françaises, le droit se calcule sur le cours moyen de la veille du dépôt de la conversion. La différence est minime, mais on aurait pu ne pas changer le mode de calcul, puisque dans ces textes il s'agit d'assimilation.

Enfin, à défaut de siège, établissement, ou succursale établi en France, la délégation ou l'autorisation prévue ci-dessus peut être conférée soit au représentant responsable désigné pour acquitter les taxes d'abonnement, soit à l'établissement de banque chargé du service financier des titres.

Article 3. — En ce qui concerne les titres au porteur circulant en France, les établissements débiteurs étrangers doivent donner une autorisation analogue habilitant leur représentant en France à recevoir ces titres en dépôt et à délivrer, en leur lieu et place, des certificats nominatifs. Comme pour les valeurs françaises, cette opération ne donne lieu à aucune perception de taxe. A l'inverse, la conversion du nominatif au porteur est sujette à la perception du droit de conversion au porteur.

L'article 4 oblige le représentant en France à tenir registre des opérations effectuées.

Sur ce registre sont tout d'abord reportés les noms, domiciles ou résidences des personnes dont les certificats, circulant en France, sont inscrits sur les registres de la société émettrice tenus à l'étranger.

Cette mesure, — qui se justifie —, a pour but de pallier à une fraude possible, celle qui consisterait, pour éviter les droits, à acheter des titres étrangers dans leur pays d'origine. L'inscription, faite sur des registres tenus en pays étranger, échapperait aux investigations de notre administration.

Ce registre reçoit, en outre, jour par jour, et par ordre de numéros, toutes les opérations faites sur les titres de la société : mise au nominatif de titres au porteur, échange de titres nominatifs contre certificats représentatifs, mises au porteur, mutations, etc.

Pour chaque opération, il est fait mention de sa nature et de sa date, des noms, prénoms et adresses du cédant et du cessionnaire, ou du détenteur s'il s'agit d'une opération autre que la vente. Le nombre de titres est indiqué, accompagné des numéros, séries et montant du capital nominal, ainsi que le prix de la cession faisant l'objet du transfert, ou la valeur des titres convertis ou retirés, calculée au jour du retrait, et enfin, le montant des droits perçus pour le compte du Trésor.

En dernier lieu, l'article 5 assimile, au point de vue du versement des taxes perçues par le Trésor, les établissements délégués ou autorisés aux Sociétés françaises, en leur faisant application des textes qui obligent ces dernières.

Il faut, à notre avis, se féliciter de cette législation nouvelle. Elle marque un revirement très net de l'opinion du législateur à l'égard des titres étrangers. Cette catégorie de valeurs mobilières doit figurer en bonne place dans les portefeuilles sérieusement composés. L'intérêt national bien compris le commande et, durant la dernière guerre, la France a pu se réjouir d'avoir à sa disposition la masse importante de ses placements extérieurs. Certes, le premier pas est souvent le plus difficile : ce qu'il faut maintenant, c'est persévérer dans cette voie.

On peut penser que la superposition des taxes, sur les coupons notamment, prélevées par l'Etat étranger et l'Etat français, sera un obstacle au développement de la pratique dont nous venons esquisser l'utilité; mais, sans doute, dans l'avenir, la possession d'une valeur étrangère ne sera plus punie par des impôts trop lourds, tendant à décourager les acquéreurs éventuels.

Il faudra peut-être aussi, par des mesures appropriées, attirer sur le marché de Paris les bonnes valeurs étrangères; nous avons commis, dans le passé, sur cette question, de graves erreurs dans lesquelles il ne faut pas retomber. Ce problème, d'ailleurs d'actualité, sort du cadre étroit de notre étude; mais l'or afflue vers notre institut d'émission, rendant un hommage

éclatant à notre crédit extérieur. Il faut dès maintenant que le Parlement prenne les initiatives nécessaires pour transformer, du moins en partie, cette masse de disponibilités en crédits à long terme; ce sera, espérons-le, l'œuvre de jours prochains.

QUATRIEME PARTIE

Les exemples étrangers

Aperçu des pratiques anglaises

Leurs difficultés d'application en France

Le titre nominatif aux Etats-Unis

L'expérience italienne — Les leçons à en tirer

A l'appui des innovations proposées en France, on a beaucoup invoqué les pratiques étrangères. On a tiré argument, en faveur de la nominativité obligatoire, du fonctionnement du titre nominatif en Angleterre et aux Etats-Unis, et de la réforme italienne supprimant les titres au porteur. Par une brève étude des méthodes suivies dans ces trois pays, nous verrons ce qu'il faut penser de ces arguments; nous examinerons si le titre nominatif peut fonctionner en France comme en Angleterre et aux Etats-Unis et quelles ont été pour l'Italie les conséquences des réformes accomplies ou, plus exactement, tentées.

CHAPITRE PREMIER

Le titre nominatif en Angleterre

En Angleterre, il y a peu de titres au porteur, et cependant le marché du « Stock Exchange » est un des plus considérables du monde. Voilà un argument invoqué en France par les partisans du titre nominatif. Que vaut-il?

Il est exact qu'à la Bourse de Londres les marchés sont assez simples et faciles.

Mais nous allons voir que cette simplicité et cette facilité

ont pour cause des conditions de droit et de fait qui sont spéciales au marché Britannique.

Fonctionnement des opérations à terme.

Pour nous rendre compte de ces conditions spéciales, il est nécessaire de connaître sommairement l'exécution des opérations de bourse au Stock Exchange.

L'exécution d'une opération à terme qui a pour objet des titres nominatifs de sociétés comprend trois phases :

- 1° l'établissement et la passation du ticket;
- 2° l'établissement et la passation du « transfer deed » ou « acte de transfert »;
- 3° le paiement.

1° *Le « ticket ».*

Un ticket est établi par le « Broker » acheteur qui y inscrit son nom, le nombre et la valeur nominale des titres à transférer, le nom et l'adresse du cessionnaire, le prix, la date, le nom du membre du Stock Exchange à qui il remet ce ticket, le « jobber » vendeur —. Le « ticket » est passé d'office de « broker » à office de « jobber », d'office de « jobber » à office de « broker » et ainsi de suite, c'est-à-dire de l'acheteur qui lève au vendeur qui livre par l'intermédiaire de tous ceux qui sont à la fois acheteurs et vendeurs. Il est à remarquer que ce système supprime la nécessité des transferts intermédiaires.

2° *Le « transfer deed » ou « acte de transfert ».*

Aussitôt que le « broker » vendeur a reçu ce « ticket » émis par l'acheteur, il prépare le « transfer deed » et l'envoie à son client. Celui-ci doit le lui retourner, signé par lui et par un témoin quelconque. Le « broker » vendeur fait alors porter l'« acte de transfert » au bureau de son confrère acheteur. Les titres peuvent être livrés avec lui, ou bien déposés à la société émettrice. Un certificat qui doit être divisé entre plusieurs acheteurs est obligatoirement confié au Secrétaire du Département des Actions et Emprunts, qui le fait porter à la société et en certifie officiellement le dépôt sur l'acte de transfert.

Ainsi le « broker » acheteur reçoit ou bien le « transfer deed » accompagné des titres au nom du vendeur, ou le

« transfer deed » avec certification officielle que ces titres ont été remis à la société.

3° *Le paiement.*

Et, sans plus tarder, on procède au paiement : paiement du prix principal par l'acheteur qui lève au vendeur qui livre; — paiement des différences, avec intervention d'un cours de compensation par les « jobbers » et les « brokers » intermédiaires à la fois vendeurs et acheteurs. L'acheteur qui lève paie donc le prix de la négociation avant d'avoir entre les mains un titre à son nom; c'est seulement lorsque le marché est achevé et son exécution parfaite, qu'il fait porter le « transfer deed » à la société émettrice et que le transfert est enfin réalisé.

Au premier abord, toutes ces opérations paraissent assez compliquées.

Cependant, sauf dans les périodes de crises, les liquidations au Stock-Exchange ne donnent lieu à aucune difficulté sérieuse (1).

Mais ce système donnerait lieu à plus de complications et de difficultés en France.

En effet, pour un même nombre de transactions, il faudrait faire beaucoup plus de transferts à Paris qu'à Londres. De plus, pour un même montant de transactions, les transferts seraient sensiblement plus nombreux à la Bourse de Paris qu'au Stock Exchange.

La différence des rapports entre le nombre des transactions et celui des transferts à Londres et à Paris, vient du fait incontesté que les opérations à terme sont beaucoup plus nombreuses à Londres qu'à Paris par rapport aux opérations au comptant (2). Or, à Londres comme à Paris, des compensations interviennent sur le marché du terme et suppriment la nécessité des transferts intermédiaires; de pareilles facilités n'existent pas sur le marché du comptant.

En ce qui concerne les rapports différents à Londres et à Paris entre le montant des transactions et le nombre des transferts, la différence provient du fait que, d'une façon géné-

(1) Voir *Revue de Paris*, du 1^{er} mars 1925 : « Les Titres Nominatifs », par M. Jean Decoudu.

(2) On estime généralement que sur le marché de Londres 95 % des opérations se font à terme.

rale, chaque transaction porte sur un montant plus élevé à Londres qu'à Paris.

Un autre point à signaler : il n'y a pas en Angleterre de dossiers de transferts, et ceci parce que, sur le marché britannique, il ne peut pas exister de difficultés contentieuses. L'absence de ces difficultés s'explique par des conditions juridiques très différentes de celles qui se trouvent réalisées à la Bourse de Paris.

En France, les cas contentieux relatifs aux opérations de transfert proviennent presque toujours d'ordres de vente donnés à tort par des incapables : or, la législation Britannique des incapables est telle qu'elle ne peut faire naître aucune difficulté en ce qui concerne la négociation et le transfert des valeurs nominatives.

Le nombre des incapables est proportionnellement bien moins élevé qu'en France, la femme mariée n'étant plus incapable Outre-Manche depuis le « Married Women's Property » Act de 1882. Dans les cas où la femme est protégée par son contrat de mariage, et dans le cas de la protection des mineurs, l'existence de l'institution spécialement britannique des « Trustees » simplifie les choses.

Les « Trustees » sont les personnes aux soins et à la bonne foi desquelles un bien est confié, au profit et pour l'usage d'une autre personne.

Le « Trust » est la chose confiée au trustee : et celui au profit de qui le « trust » a été confié au « trustee » est désigné par la vieille expression normande : « Cestui que trust ».

La législation anglaise est organisée de telle façon que le « cestui que trust », n'ayant pas la possession de la valeur, ne peut la livrer. En cas de fraude à la loi faite d'accord avec le « trustee », ni les « brokers », ni les sociétés, ni les acheteurs ne peuvent être inquiétés : seuls les « trustees » sont responsables.

Il nous semble que la simplicité du fonctionnement des négociations et des transferts des titres nominatifs en Angleterre provient du fait que les négociations et les transferts des titres des incapables y sont effectués par des personnes en fait irresponsables (brokers et sociétés).

En France, au contraire, les agents de change et les sociétés sont responsables; aussi doivent-ils procéder à des examens minutieux. En Angleterre, si dans certains cas il y a des

difficultés juridiques, c'est le « trustee » qui les étudie et doit les résoudre avant de passer l'ordre à son « broker ».

Conclusion sur « l'argument anglais ».

En résumé, le système adopté en Angleterre pour la négociation des valeurs nominatives n'est pas très compliqué en réalité et les conditions de fait spéciales à ce pays, — plus de terme que de comptant et concentration des fortunes —, diminuent la gêne que pourraient causer les formalités exigées. De plus les conditions de droit, — capacité générale de la femme mariée et institution des « trustees » —, réduisent à néant les difficultés contentieuses.

Le système anglais, s'il était appliqué à Paris, ne pourrait donner de bons résultats que dans des conditions de fait et de droit identiques à celles de Londres. L'expérience anglaise n'est donc nullement probante, car les conditions sont toutes différentes.

Il est d'ailleurs assez curieux de noter que l'« argument anglais » est né en France au moment précis où l'Angleterre fait d'assez sérieux efforts pour faire entrer dans ses mœurs l'adoption du titre au porteur.

CHAPITRE II

Le titre nominatif aux Etats-Unis (1)

Peu d'auteurs traitant de la nominativité des titres, donnent en exemple les actions américaines, et cependant le public américain ne connaît pas, du moins pour les actions, la forme au porteur. La forme nominative est en Amérique considérée comme indispensable pour faciliter les transactions.

Pour comprendre exactement le mécanisme des transferts de titres nominatifs américains, il semble nécessaire de rappeler quelques particularités de la Bourse de New-York.

Tout d'abord, il n'existe pas sur le marché américain de marché à terme. Il est possible, néanmoins, d'acheter ou de vendre de larges quantités de titres sans payer le montant total de l'achat ou sans effectuer la livraison des titres vendus. En effet, les brokers avancent eux-mêmes les fonds, ou les titres moyennant le dépôt préalable d'une provision, ou couverture suffisante.

Dans le cas d'achat sur simple marge, les fonds sont prêtés aux brokers par les Banques, grandes Compagnies industrielles, Compagnies de chemins de fer ou d'assurances, ou même par de simples particuliers, en « Call Money » ou « Time Money » dont le taux est fixé chaque jour suivant l'offre et la demande.

Dans le cas de vente à découvert, le broker peut fournir les titres sur son propre portefeuille, ou se les procurer par ailleurs. Certains détenteurs de titres les louent, moyennant une rémunération basée sur le taux du « Call Money » et la valeur des titres prêtés, pendant la durée du prêt. Ce taux varie suivant l'offre et la demande. Les prêts de titres sont effectués par un « Clearing House », organisme non officiel, mais bien organisé. Les brokers peuvent également louer les titres

(1) M. Ch. PREVOT, Inspecteur de la Banque de France, a publié dans la *Revue Politique et Parlementaire* de septembre 1929, une étude remarquable sur « les Transferts de titres nominatifs aux Etats-Unis », étude à laquelle nous avons fait de larges emprunts.

de leurs clients, s'ils ne les ont pas intégralement payés. Au cas contraire, ils les louent avec leur autorisation, mais en leur bonifiant une commission.

L'unité ordinaire des transactions est de 100 actions, et la majorité des certificats nominatifs circulant sont de 100 titres. Pour les ordres d'un montant inférieur ou « odd lots » une organisation spéciale est prévue; leur cours de négociation est supérieur ou inférieur à celui de la cote officielle qui s'entend toujours pour 100 titres. Des brokers spéciaux se chargent de grouper ces ordres et de les exécuter par fraction de 100, bénéficiant d'une différence de $1/8$, $1/4$ ou $1/2$ point sur le cours officiel. On estime que le tiers des ordres est formé par des quantités inférieures à 100.

Pratiquement, toutes les actions circulent sous la forme nominative; par contre, la forme au porteur est utilisée pour la presque totalité des obligations et des titres du Trésor, qui changent de mains moins facilement que les actions.

Les certificats nominatifs américains sont semblables à ceux qui circulent en France ou en Angleterre. Ils sont généralement imprimés sur de beaux papiers et d'un prix de revient élevé. La contrefaçon de ces gravures souvent fort belles est pratiquement impossible.

En général, les certificats nominatifs portent les mentions suivantes :

1° Indication de l'Etat sous les lois duquel la société est placée;

2° Valeur nominale de l'action et numéro du certificat;

3° Raison sociale de la société émettrice.

4° Montant de son capital autorisé;

5° Nom du propriétaire du certificat;

6° Nombre d'actions représentées par le certificat;

7° Certification, dans le texte imprimé, que le susnommé est propriétaire des actions indiquées, transférables seulement sur les livres de la société par le propriétaire en personne ou par le mandataire accrédité sur remise dudit certificat dûment endossé;

8° Sceau de la Compagnie.

9° Signatures des Trésorier et Président de la Compagnie;

10° Contre-signature de l'établissement ou de la personne chargée des transferts de la Compagnie;

11° Signature d'enregistrement d'une Trust Company (Registrar);

Cette dernière n'a lieu que pour quelques grandes sociétés.

Les certificats portent au verso un espace réservé à la formule de cession, libellée la plupart du temps de la façon suivante :

Pour contre-valeur reçue, je soussigné constitue et désigne irrévocablement..... mon mandataire pour transférer les actions ci-contre sur les livres de la Société. Date Signature, Signature garantie. Sceau du broker, ou banquier, ayant certifié la signature.

La signature du ou des titulaires du certificat doit être certifiée soit par un banquier, soit par un broker dont la signature est connue des maisons ou personnes chargées des transferts.

Les règles très strictes relatives au transfert des titres nominatifs ont été établies par un comité du Stock-Exchange et sont modifiées, s'il y a lieu, par ce comité qui a tous pouvoirs. Il est édité d'ailleurs une brochure intitulée : « New York Stock Exchange Committee on Securities. Delivery of Securities », contenant toutes les indications utiles.

En outre, il existe encore :

« Uniform Stock Transfer Law » — Loi uniforme des transferts d'actions —, acceptée par la plupart des Etats, qui a été établie par la Commission pour l'uniformité de la législation (à New York, loi de 1913);

« Ruling of New York State Controller » — Règlements du contrôleur de l'Etat de New York —, décision de 1919 relative à la perception des taxes de transferts d'actions;

« A Corporation's Transfer Rules », réglementation établie par une maison spécialisée dans l'exécution des transferts pour compte de sociétés et adoptée par les autres « Transfer Agents »;

« Rules for Delivery of Securities », règles pour la remise des titres, prescrites par un comité de la Bourse.

Par ailleurs, un guide édité par la « New York Stock Transfer Association » donne les règles pratiques à suivre dans les cas particuliers.

Schéma des opérations de transferts.

Signature du certificat vendu par le titulaire, signature d'un témoin pour certification de la signature du titulaire. Remise, par le broker du vendeur, du certificat signé au broker de l'acheteur qui le dépose à l'agent des transferts de la Société.

Inscription sur le livre de transferts du changement de propriétaire; création d'un nouveau certificat et annulation de l'ancien. Délivrance du nouveau certificat au propriétaire par l'intermédiaire de son broker ou banquier.

Règlement des opérations.

Les certificats vendus doivent être remis par le vendeur à son broker le lendemain de la vente avant 11 heures.

La livraison au broker acheteur doit avoir lieu le même jour avant 2 h. 1/4; dans le cas où le lendemain de la vente ne serait pas jour ouvrable, le jour ouvrable suivant.

En cas de non livraison dans les délais réglementaires, le contrat de vente peut être annulé.

La remise des titres est faite argent contre titres. Ce sont les représentants des vendeurs qui se présentent aux guichets des acheteurs pour y déposer les titres. Ils reçoivent en échange un chèque correspondant à la valeur des titres remis.

Dans le cas de vente à découvert, le broker peut prêter des titres sur son propre portefeuille, ou se les procurer ailleurs, ainsi que nous l'avons exposé plus haut.

L'acheteur non livré dans le délai habituel et désirant avoir ses titres, met son vendeur en demeure à l'aide d'une « urgent notice » demandant la livraison immédiate des valeurs achetées. Celles-ci doivent être livrées dans les deux heures, à défaut de quoi le rachat a lieu à la Bourse, immédiatement.

Ce système permet des manœuvres de spéculation pure appelées « corner ». Un gros acheteur, ou un syndicat d'acheteurs, après avoir laissé quelques jours de répit à ses vendeurs peut, en somme, les étrangler en les forçant brusquement à racheter au plus haut cours les titres non livrés.

Ces manœuvres sont interdites si le total des titres achetés dépasse le nombre des titres existants, ou s'il dépasse le flotant non immobilisé; c'est au comité de la Bourse d'apprécier. Cette interdiction est de toute évidence un peu théorique.

Pour être valable, une remise de titres nominatifs vendus

doit être absolument régulière, c'est-à-dire que l'opération ne doit donner lieu à aucune difficulté : c'est d'ailleurs le cas général; toutefois, lorsque les certificats vendus sont sujets à matière contentieuse, le broker de l'acheteur est libre de les accepter ou de les refuser, s'il juge que les opérations de transfert doivent durer plusieurs jours.

Transfert

Voici, suivant M. Ch. Prévot, comment se déroulent les diverses opérations :

I — Formalités de transfert à accomplir sur les certificats nominatifs

En principe, c'est l'acheteur d'un titre qui a la charge d'en faire exécuter le transfert régulier à son nom; cette obligation est assumée en réalité par le broker de l'acheteur, ou son banquier s'il possède une charge de broker (Member of Stock Exchange), ainsi qu'il est de règle pour nombre d'établissements.

a) *Signature du certificat :*

Le certificat de titres à vendre doit être transféré : soit par une signature apposée au verso du certificat lui-même, dans le cadre réservé à cet effet, soit par signature sur feuille séparée (assignment); dans ce dernier cas il doit y avoir autant de feuilles séparées de transfert que de certificats nominatifs de titres différents.

Le transfert par feuille séparée doit porter mention de la désignation du mandataire avec pouvoir de substitution et complète description du certificat.

Quand un transfert a été établi au nom d'un individu, ou d'une société, à titre de mandataire, un pouvoir de substitution doit être dressé.

La signature d'un transfert ou d'un pouvoir de substitution doit être parfaitement régulière; elle doit correspondre avec le nom inscrit sur le certificat, très exactement et sans différence d'aucune sorte.

Un certificat au nom d'une société, ou au nom d'une personne dont le nom est accompagné de son titre ou fonction n'est valable que si la mention : « Pièces nécessaires au trans-

« fert produites par le titulaire du certificat » est indiquée dans le transfert, et signée par l'« Agent de transfert ».

Les transferts sont établis en blanc; c'est l'« Agent de transfert » qui remplit l'espace réservé au nom du mandataire, au moment du transfert effectif sur les livres du représentant de la société. Ce nom sera, en pratique, celui de l'employé qui enregistre le transfert sur les livres de la société.

Les mentions de transfert signées par des personnes décédées, des enfants mineurs, dépositaires, administrateurs de biens, etc... ne sont pas valables. Il en est de même lorsque le certificat porte des mentions de co-propriétés, de restrictions, désignations spéciales, etc...

b) *Certificat de signature (Witnesses) :*

Toute signature d'un transfert ou d'un pouvoir de substitution doit être certifiée. Il est d'usage à New York que la signature du titulaire du certificat soit garantie par un Fondé de pouvoir d'une maison possédant l'un des 1.375 sièges officiels de la Bourse (Membership of the Stock Exchange), en raison de la responsabilité pécuniaire qui leur incombe. Il y a parfois discussion lorsque la signature est certifiée par un agent d'une banque de province non titulaire d'un siège à la Bourse.

Il convient de signaler que des certifications de signatures données par un « Public Notary » (notaire) suivant formule spéciale, sont acceptées par certains « Agents de transfert », bien qu'ils leur préfèrent le visa d'une firme titulaire d'un siège à la Bourse.

La personne qui prend livraison du certificat doit s'assurer, de suite, de la régularité des signatures données; elle a la charge de faire effectuer le transfert sur les livres de la Compagnie pendant la période d'ouverture de ses livres de transfert.

Toute dépense imposée par l'Agent du transfert doit incomber à la partie qui a reçu le certificat.

II — Opérations de transfert sur les registres des sociétés

a) *Les « Transfer Agents ».*

La très grande majorité des sociétés industrielles, commerciales, etc... possèdent à New York un « transfer agent », c'est-à-dire un représentant accrédité pour accepter les trans-

ferts, recevoir les anciens certificats, en délivrer de nouveaux au nom des acheteurs, prendre note sur ses registres et signaler de suite les mutations aux sociétés qui les ont mandatés.

Ces « transfer agents » sont des personnes ou des sociétés spécialisées dans ce genre d'opérations. Leurs maisons sont souvent très importantes; dix d'entre elles représentent à New York la majorité des sociétés américaines, facilitant par leur centralisation les démarches et déplacements des brokers.

Nombre de grandes banques et de « Trust Company » assurent également ces fonctions dans des services spéciaux de leur maison, créés uniquement à cet effet. Plusieurs des plus grandes sociétés américaines, telles que l'« American Telephone and Telegraph Co », l'« United States Steel Corporation », la « Pennsylvania Railroad Company », etc... ont trouvé préférable d'être leurs propres agents de transfert et possèdent à New York des services chargés d'assurer ces opérations.

Tous ces agents de transfert ont le devoir de veiller à la régularité absolue de leur mandat; des règles extrêmement précises leur interdisent d'accepter un transfert s'ils ont le moindre doute sur sa parfaite correction, même lorsqu'il s'agit de points de détails peu importants.

b) Remise des certificats au transfert.

Les brokers des acheteurs, munis des certificats qu'ils ont reçus des brokers vendeurs, se présentent journellement chez les agents de transfert, et déposent les anciens certificats établis au nom des vendeurs, signés pour décharge et certifiés, en demandant la délivrance de nouveaux certificats établis au nom des acheteurs.

L'échange ne peut être fait immédiatement, car tous les représentants des brokers se présentent aux mêmes heures.

c) Durée du transfert.

En principe le transfert est effectué en 24 heures si l'immatricule du certificat à annuler est établi au nom d'un individu ou d'une firme connue, — banque, maison de Bourse, etc... —, et si l'agent de transfert n'est pas débordé par un trop grand nombre d'opérations. Un certificat étant remis avant trois heures, le nouveau titre est généralement disponible le lendemain, peu après 1 h. 30.

Par contre, les certificats immatriculés au nom des sociétés, associations, exécuteurs testamentaires, gérants de fortune, etc... qui nécessitent des documents ou pièces à l'appui, exigent de 2 jours à une semaine, car ils doivent être soumis au visa d'un conseiller juridique de la société. Ce dernier, rétribué par la société, examine les cas spéciaux qui peuvent se présenter et dégage entièrement l'agent de transfert de la responsabilité de l'acceptation. Chaque société représentée à New York possède son « lawyer », — homme de loi —, qui tranche toutes difficultés sur les questions de transferts spéciaux.

d) *Registres des transferts.*

Les représentants de la Compagnie inscrivent les transferts sur des feuilles réglées d'une façon particulière; ces feuilles, très larges, portent à gauche la mention « certificates cancelled » (certificats annulés) et, à droite, « certificates issued » (certificats émis). On inscrit sur la partie gauche le nom et prénoms (sans adresse) de l'ancien titulaire, le numéro de l'ancien certificat et le nombre d'actions qu'il représentait; puis, en vis-à-vis, à droite, le nom du nouveau titulaire avec ses prénoms et adresse exacte, le numéro du nouveau certificat et le nombre de titres. Un trait est tiré sous ces deux mentions établies sur le même plan. Le total en bas de page doit être égal pour les entrées et pour les sorties.

Si les actions du certificat vendu sont achetées par plusieurs personnes, il y a lieu à établissement de plusieurs certificats, détaillés en regard de l'ancien, avec numéros, noms, prénoms, domiciles et nombres de titres, dont le total est équivalent au chiffre du titre vendu.

Il en est de même en sens inverse, si un acheteur groupe en un seul certificat des titres provenant de plusieurs certificats de vendeurs.

Les feuilles du « transfer agent » portent mention du nom du fondé de pouvoir au nom duquel le transfert est effectué, nom qui est reproduit sur le certificat annulé.

L'endos par le titulaire du certificat à annuler a été, en effet, donné en blanc. C'est à ce moment de l'enregistrement sur les livres des transferts, que l'agent chargé de l'opération remplit l'espace en blanc laissé libre pour la désignation du mandataire. L'obligation de faire signer le livre des transferts par le titulaire du certificat a disparu du fait qu'il a endossé

son titre en faveur d'une personne qui signera à sa place. Cette personne sera le « transfer agent » lui-même ou un de ses employés. L'ancien certificat sera donc endossé au nom de ce bénéficiaire qui signera le livre de transfert conformément à la loi.

Ces feuilles séparées sont datées et numérotées; elles sont tapées à la machine en double ou triple exemplaire dont le primata est envoyé chaque jour à la Compagnie intéressée. Ces feuilles sont reliées par la suite.

Tous les noms doivent être rigoureusement exacts, la ponctuation très soignée, identique à celle des certificats; les abréviations sont interdites en ce qui concerne les résidences des titulaires nouveaux, sauf celles admises par la poste.

e) *Les nouveaux certificats.*

Ils sont établis par le Transfer Agent ». Leur rédaction doit être effectuée également avec le plus grand soin quant à l'immatricule du titulaire, afin d'éviter toute difficulté lors de la vente des titres.

f) *Visa du « Registrar ».*

Certaines sociétés très importantes exigent que leurs nouveaux certificats soient visés, avant leur délivrance, par le « Registrar », c'est-à-dire par une personne, — sorte de contrôleur des certificats émis —, chargée spécialement de s'assurer que le nombre total des actions portées sur les certificats en circulation, ne dépasse pas le nombre d'actions réellement émises par la société.

g) *Rétribution des « Transfer Agents ».*

Les « transfer agents » sont rétribués par les compagnies qui leur ont confié le soin d'exécuter leurs opérations de transfert.

Ils sont chargés généralement de suivre les comptes des actionnaires en nombre d'actions.

Le tarif suivant peut être cité à titre d'exemple (cas d'une banque remplissant l'office de « transfert agent ») :

Pour émission de 500 certificats et tenue de 500 comptes d'actionnaires, ou moins. Minimum : dollars 500 (environ 12.500 francs);

Emission de chaque certificat au-dessus de 500 : dollar... 0,25 (environ 6 fr. 25);

Tenue de tout compte d'actionnaire, au-dessus de 500 : dollar... 0,50 (environ 12 fr. 50);

Fourniture des listes de transferts journaliers à la société, coût annuel : dollars... 200 (environ 5.000 francs);

Pour chaque expédition d'un certificat au dehors de New York : dollar... 0,10 (environ 2 fr. 50).

Les banques « transfer agents » se chargent aussi du paiement des dividendes aux actionnaires par envois de chèques (chèques-dividendes). Le tarif en est de :

de 1 à 250 chèques expédiés : Dollars.....	62,50
251 à 500 — — — — —	100,—
501 à 750 — — — — —	112,50
751 à 1.000 — — — — —	150,—

Pour tout chèque supplémentaire au-dessus de 1.000 : dollar... 0,12 1/2.

h) *Paiement des dividendes.*

En ce qui concerne le paiement des dividendes, l'opération s'effectue de la façon suivante :

A une date déterminée, les compagnies arrêtent leurs livres et suspendent les opérations de transferts pendant une durée de 24 ou 48 heures.

Elles envoient alors des chèques-dividendes à tous les actionnaires inscrits, puis reprennent les opérations de transferts sur leurs actions, cotées alors coupon détaché.

Les banquiers, brokers, courtiers, qui reçoivent des chèques globaux pour tous les certificats immatriculés à leur nom, — leur appartenant en propre ou appartenant à leurs clients —, font la répartition des chèques reçus et créditent leurs clients de la part qui leur revient d'après les inscriptions de leurs livres.

i) *Paiement des taxes.*

Lorsqu'une transaction est sujette à une taxe pour le transfert ou pour la vente, la remise des titres doit être faite avec la pièce prouvant que la taxe a été payée, ou après apposition des titres-taxé soit sur la fiche spéciale gardée par le broker, soit sur le certificat lui-même.

Il existe actuellement une taxe de 2 cents par action de 100 dollars perçue pour le compte du gouvernement fédéral, soit 2 dollars pour 100 actions (ordinairement d'un nominal de 100 dollars). Cette taxe est appelée « Federal Stock Transfer Tax ».

Si les actions sont sans valeur nominale, la taxe est due sur la valeur en Bourse, soit 2 cents par 100 dollars, ou fraction, avec minimum de 2 cents.

Une taxe d'égal montant, \$ 0,02 par action, est perçue pour le compte de l'Etat de New York, soit au total, — en général —, 4 cents (environ 1 franc) par action de 100 dollars (2.500 francs) transférée.

■
* *

Endos en blanc. — Lorsque le client acheteur n'a pas intégralement payé le montant de son achat, ou ne désire pas garder les titres achetés, le transfert n'est pas exécuté. Le broker garde les titres du vendeur endossés en blanc, ou fait effectuer le transfert à son propre nom; au moment de la vente les formalités seront ainsi simplifiées.

Par ailleurs, les certificats endossés en blanc par un broker peuvent circuler entre les différentes maisons comme des titres au porteur, facilitant considérablement les manipulations. Ces certificats sont également mis en gage contre des prêts en « call money » opérations analogues aux reports pratiqués en France.

Chambre de Compensation. — Il existe à New York une Chambre de Compensation groupant 400 maisons environ, et fonctionnant jour et nuit. Après chaque séance de la Bourse, elle reçoit copie des bulletins des ordres traités et établit par nature d'actions, le compte de compensation de chaque membre. Le lendemain, les participants n'apportent que le solde des titres dûs, et ne reçoivent que des différences, évitant ainsi un grand mouvement de titres et des transferts inutiles.

■
* *

Les règles que nous venons de résumer succinctement donnent une idée générale du système assez simple des transferts de titres nominatifs américains. Il permet en effet une

circulation rapide et une économie considérable de temps et d'argent. Il vaut surtout par l'esprit qui l'anime.

Les taxes fiscales sont très faibles et aisément supportées par la clientèle. Le système des transferts est en conséquence conçu dans un esprit très pratique cherchant seulement à assurer la mise rapide au nom de l'acquéreur des titres achetés, avec, comme contre-partie pour le vendeur, un paiement sans délai.

CHAPITRE III

L'expérience de nominativité obligatoire en Italie

Une réforme, — d'ailleurs rapidement rapportée —, a été tentée en Italie après la guerre : c'est l'institution de la nominativité obligatoire. Malgré son peu de durée, il n'est pas sans intérêt de considérer sommairement les résultats de cette tentative. Un pays, quelle que soit la qualité de ses institutions, a toujours avantage à étudier les expériences tentées par ses voisins.

*
* * *

Le début de la réforme a été marqué par l'introduction dans la législation italienne de l'impôt extraordinaire sur les intérêts, dividendes et primes des titres au porteur, par le décret du 17 novembre 1918. Fixé primitivement à 2 %, ce taux fut élevé à 5 % par le décret N° 2166 du 24 novembre 1919. Enfin, un décret du 22 avril 1920 portait ce taux à 15 %.

Ce nouvel impôt constituait pour les possesseurs de titres au porteur une véritable pénalisation destinée à provoquer la conversion de ces titres en valeurs nominatives. D'ailleurs, le décret du 22 avril 1920 rendait cette conversion obligatoire en ce qui concerne les actions des sociétés qui effectuent des opérations de crédit, c'est-à-dire les banques et, en général, toutes les institutions de crédit. Il prévoyait en outre que s'il venait à être constaté que les contribuables détenteurs de titres au porteur ne satisfaisaient pas à l'obligation de la déclaration en vue de l'application de l'impôt sur le patrimoine, la conversion de tous les titres au porteur en titres nominatifs pourrait également être rendue obligatoire.

Ce décret, — ainsi que les textes antérieurs —, ne s'appliquait pas aux dépôts à échéance, non plus qu'aux fonds d'Etat.

Cette faveur devait être de courte durée : malgré une opposition très vive des milieux commerciaux, le Ministre

des Finances, M. Giolitti, soutenu par le Parlement, proposait dès juillet 1920 le système de la nominativité obligatoire même pour les fonds d'Etat et les dépôts à échéance fixe.

Le rapporteur de la loi, M. Tangorra, considérait comme temporaires et limitées à la période d'organisation les difficultés résultant de ce projet. « Le commerce sain des titres « d'Etat, écrivait-il, n'en souffrira pas autant qu'on veut le « faire croire; dans les pays où les fonds publics sont, en « tout ou en partie, nominatifs, les échanges de la richesse « n'en sont pas moins rapides qu'en Italie ». « En outre, « Gouvernement et Parlement s'accordaient pour estimer que « la forme nominative des titres industriels et commerciaux « devait rendre plus difficiles les surprises de bourse et de « banque, plus efficace la responsabilité des administrateurs « et plus grand l'intérêt qu'ils portent aux affaires de chaque « société. On espérait également que l'entente entre les ac- « tionnaires deviendrait plus aisée, en même temps que se- « rait simplifiée l'organisation des sociétés par actions » (1).

Enfin, un communiqué officiel réfutait par avance l'objection d'un préjudice économique résultant de l'immobilisation des titres. « C'est là, disait ce communiqué, une objec- « tion qui sera surmontée par une méthode facile et rapide « de transmission. Cette méthode est déjà à l'étude auprès « des Ministères compétents, en ce qui concerne les actions « des sociétés anonymes exerçant le crédit; et les préoccu- « pations à ce sujet paraissent dépourvues de tout fonde- « ment ». Un certain nombre de ces arguments paraissent contestables. C'est ainsi que nous ne pensons pas que les administrateurs de sociétés, — même en Italie —, proportionnent l'intérêt qu'ils portent aux affaires qu'ils gèrent à la forme des actions. Quoi qu'il en soit, le projet fut voté et devint la loi du 24 septembre 1920 (2).

Cette loi rendait obligatoire la conversion au nominatif des titres au porteur émis par l'Etat, les provinces, les communes, les sociétés par actions, et par toutes autres personnes morales, ainsi que de tous les dépôts liés à un terme fixe. Il était fait exception seulement pour les bons du Trésor et les dépôts d'épargne. Le titre nominatif était réputé appartenir

(1) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, 1923.

(2) *Gazzetta Ufficiale* du 28 septembre 1920, loi N° 1297.

au dernier titulaire du titre; la validité des contre-lettres n'était plus admise.

La loi du 24 septembre 1920 fut suivie d'un règlement, promulgué le 9 juin 1921 (1) qui organisait son exécution en ce qui concerne les titres privés. Voici les principales dispositions de ce document :

« Toute émission de titres au porteur, après la publication du règlement, est nulle et sans effet. Les nouvelles émissions doivent être effectuées au nom du possédant. Les titres actuels au porteur peuvent être remplacés ou transformés avant six mois, à partir de la publication du règlement; pour les titres à l'étranger, une période de 9 ou de 12 mois suivant les pays, est accordée pour l'opération. »

« L'obligation de demander la conversion appartient au propriétaire du titre.

« Les sociétés ont faculté de décider qu'elles ne distribuent pas de titres aux sociétaires; la qualité de ceux-ci est attestée par une inscription sur un livre spécial. Les sociétés doivent tenir un registre pour les obligations et un autre pour les actions, contenant les inscriptions et variations y relatives.

« La propriété des titres se transmet moyennant l'inscription directe dans les registres de la Société, ainsi que par endossement sur le titre; mais la qualité de sociétaire ne s'acquiert qu'en vertu de la mention précise du transfert sur le registre social avec indication du nom de l'acquéreur. L'endossement doit être légalisé par un notaire ou un agent de change, ainsi que par le Ministre des Finances, les banques d'émission, les banques et les officiers publics, et à l'étranger par les agents consulaires, les agents commerciaux ou autres délégués de l'Etat. »

Dans la pensée du Gouvernement, un second règlement devait intervenir ultérieurement et fixer les dispositions particulières relatives à la nominativité obligatoire des fonds d'Etat. Ce texte ne fut jamais édicté; devant des résistances très sérieuses et des difficultés imprévues, le Gouvernement de M. Bonomi, dès le mois d'août 1921, décida de suspendre la mise en vigueur de la loi.

(1) *Gazetta Ufficiale* du 2 juillet 1921.

L'un des premiers actes du Gouvernement constitué par M. Mussolini, le 30 octobre 1922, fut l'abrogation pure et simple des dispositions rendant obligatoire la nominativité des titres : ce fut l'objet du décret-loi du 10 novembre 1922.

Le Ministre des Finances, M. Rocco, considérait le moment venu de revenir au principe de la liberté. Il entendait que les engagements pris par l'Etat soit scrupuleusement observés. « Rien, déclarait-il, ne peut nuire davantage « au prestige et à l'autorité de l'Etat que les manquements « à la parole donnée, alors même que ces manquements affectent une forme tout à fait légale. » Le Conseil des Ministres, partageant entièrement ce sentiment, décida de prendre une mesure susceptible « de rassurer l'opinion publique, de raffermir le crédit de l'Etat et le crédit privé, d'arrêter l'émission du capital italien, de faire affluer les capitaux étrangers, enfin, — ajoutait le rapport —, de faire comprendre à l'Italie et à l'étranger que l'ère de la finance démagogique « était définitivement close ».

En conséquence, l'obligation de la nominativité des titres publics et privés, y compris les titres bancaires, était abrogée, et la pleine liberté d'émission se trouvait rétablie. Par contre, l'impôt extraordinaire de 15 % sur les dividendes et intérêts des titres privés restait provisoirement en vigueur, un régime définitif devant être déterminé à cet égard à l'occasion d'une réforme fiscale ultérieure.

* *

Il est difficile de tirer des événements que nous venons de rapporter une conclusion formelle.

En effet, la réforme, dont la durée d'application théorique a été de trois mois, ne fut, en fait, jamais appliquée. De plus, les valeurs à revenu variable, les plus répandues dans le public italien, étaient déjà nominatives au moment où fut promulgué le décret du 9 juin 1921.

Les valeurs de Compagnies d'assurances et de Banques populaires, — très nombreuses en Italie —, étaient toutes statutairement sous cette forme; les valeurs de Banques et Etablissements de crédit l'étaient également depuis le décret du 22 avril 1920. La réforme touchait donc, du point de vue du public, une partie de son portefeuille peu importante puisque

jamais ne fut appliquée l'obligation de mettre sous la forme nominative les fonds d'Etat.

Dans son rapport précédant le décret-loi abrogeant cette législation, M. Rocco, Ministre des Finances, exposait que ces mesures troublant la vie économique du pays, avaient déterminé une véritable débâcle financière : bouleversement des changes et baisse profonde de la rente italienne et des titres privés. Nous croyons que cette opinion mérite une mise au point. En effet, cette période de la vie politique de l'Italie a été marquée par des troubles sociaux graves, accompagnant une crise économique qui se dessinait depuis le second semestre de 1919. Dans ces conditions, il paraît difficile de faire supporter à la nominativité des titres seule, le poids des troubles économiques et de la débâcle financière dont parle M. Rocco.

Ce qu'il faut en retenir cependant, c'est la résistance du milieu économique à des mesures de force.

Le Gouvernement de M. Mussolini s'attacha par le décret-loi du 7 juin 1923 (1) à simplifier les complications et à diminuer les lenteurs propres aux titres nominatifs, essayant ainsi d'en répandre le goût dans le public. Voilà ce qui devait être tenté. Nous avons vu qu'il en a été de même en France.

(1) *Gazetta Ufficiale* du 6 juillet 1923, décret-loi royal N° 1364.

CONCLUSION

De cette étude, on peut tirer certaines conclusions qui ne semblent pas sans intérêt.

Tout d'abord, le nombre même des propositions et des projets rencontrés, et la longueur de l'élaboration de la dernière loi et du dernier décret, prouveraient surabondamment, — s'il en était besoin —, qu'en matière financière et fiscale, moins qu'en toute autre matière, l'on ne peut improviser. Il faut du temps et bien des tâtonnements pour préparer une réforme, — si minime soit-elle —, puis pour la réaliser. Et les lois ne peuvent intervenir sans danger et avec efficacité que lorsque la réforme est préparée et mûre dans les esprits et dans les faits.

Nous avons vu également que les diverses formes de titres correspondaient à des emplois différents et avaient chacune leur utilité propre. La suppression d'une de ces formes serait donc une grave erreur. La courte expérience de l'Italie nous a bien fait sentir quelles seraient les conséquences éventuelles d'une pareille réforme. On ne viole pas impunément les lois économiques.

L'imitation de l'étranger, en particulier celle de l'Angleterre ou des Etats-Unis qui a été si prônée, ne peut être tentée avec succès en France : — un système bon dans un pays, sous une législation donnée et avec telles mœurs, peut ne rien valoir dans un autre aux mœurs et à la législation différentes, et la loi, — on l'oublie trop souvent —, ne doit pas heurter de front les us et coutumes établis.

Les réformes prudentes, opérées par la loi du 26 mars 1927 et le décret du 9 mai 1928, étaient peut-être les seules qu'il était possible de tenter à l'heure actuelle. L'avenir montrera leurs qualités et leurs faiblesses.

Il n'est pas défendu d'espérer que ces réformes augmenteront le goût des porteurs de valeurs mobilières pour les titres nominatifs et qu'ainsi elles diminueront quelque peu les craintes de fraudes fiscales. Mais c'est à la Morale civique,

partie intégrante de la Morale tout court, que le fisc devra faire appel pour les éviter complètement. Et cet appel ne sera entendu que si la fiscalité ne se montre pas écrasante et inquisitoriale car, au cas contraire, il n'y aurait plus au monde de morale ni de force suffisantes pour empêcher la résistance. C'est en somme une question de politique financière : « Faites-moi de bonne politique, — disait un grand Ministre —, et je vous ferai de bonnes finances ».

VARIATIONS DES TAXES FISCALES

(1914-1930)

I — Droit de transmission

Loi du 29 mars 1914 (art. 41).....	Frs	0,30	%
Loi du 25 juin 1920 (art. 49).....		0,50	%
Loi du 30 juin 1923 (art. 18).....		0,60	%
Loi du 22 mars 1924 (art. 3).....		0,72	%
Loi du 13 juillet 1925 (art. 76).....		0,84	%
Loi du 3 août 1926 (art. 17).....		0,50	%
Loi du 29 décembre 1929 (art. 16).....		0,40	%
Loi du 26 avril 1930 (art. 5).....		0,25	%

II — Droit de transfert

Loi du 29 mars 1914 (art. 41).....	Frs	0,90	%
Loi du 22 mars 1924 (art. 3).....		1,08	%
Loi du 19 décembre 1926 (art. 21).....		0,80	%
Loi du 29 décembre 1929 (art. 16).....		0,64	%
Loi du 26 avril 1930 (art. 5).....		0,30	%

III — Droit de conversion

Loi du 29 mars 1914 (art. 41).....		0,90	%
Loi du 25 juin 1920 (art. 49).....		2,00	%
Loi du 22 mars 1924 (art. 3).....		2,40	%
Loi du 19 décembre 1926 (art. 22).....		0,80	%
Loi du 29 décembre 1929 (art. 16).....		0,64	%
Loi du 26 avril 1930 (art. 5).....		0,50	%

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages généraux ou spéciaux

- LYON CAHEN et RENAULT... *Traité de Droit Commercial.*
HOUPIN *Traité général théorique et pratique des Sociétés Civiles et Commerciales (4^e édition, 1907).*
Raphaël-Georges LEVY..... *Mélanges Financiers.*
E. ALLIX..... *Traité élémentaire de Science des Finances.*
G. JÈZE..... *Cours élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française.*
G. BONNET..... *Les Finances de la France (Payot, 1922).*
JULLIOT *Nouveaux avantages accordés aux Titres Nominatifs (Journal des Notaires, 1921).*
BEZARD-FALGAS *De la négociation en Bourse des Titres Nominatifs (1924).*
BEZARD-FALGAS *Le nouveau régime des Titres Nominatifs et le Certificat de Propriété (1928).*
H. BAUDOT,..... *Les conséquences économiques et financières de la suppression des Titres au Porteur.*
GERMAIN-MARTIN *Science Financière (Cours de 1923-24).*
Paul ESMEIN..... *Les transferts et mutations de Titres Nominatifs (1929).*

Recueils et revues périodiques

Annuaire des Agents de Change.
Bulletin de Statistique et de Législation comparée.
L'Economiste Français.
Journal des Notaires et des Avocats.
La Revue de Droit bancaire.
La Revue Politique et Parlementaire.
La Revue Politique des Idées et Institutions.
La Revue de Paris,
Le Droit Financier.
La Revue du Notariat et de l'Enregistrement.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.

La forme des titres. — Prédominance du point de vue point de vue fiscal dans les textes et projets qui y sont relatifs	5
--	---

PREMIERE PARTIE

Amélioration du régime des Titres nominatifs

CHAPITRE PREMIER.

L'article 49 de la loi du 25 juin 1920. — La création d'un certificat de propriété est prévue.....	7
--	---

CHAPITRE II.

Tentative de réforme de la négociation en Bourse des titres nominatifs. — L'art. 16 de la loi du 31 juillet 1920	11
--	----

CHAPITRE III.

Remboursement du droit de conversion au porteur: art. 17 de la loi du 31 juillet 1920; décret du 14 avril 1921	15
--	----

CHAPITRE IV.

Les projets de Lasteyrie (transfert poursuivi par le vendeur; certificat de propriété, etc...).....	21
---	----

DEUXIEME PARTIE

Modifications proposées relativement aux divers modes de transmission des titres

CHAPITRE PREMIER.

Tentatives de création de titres transmissibles par voie d'endossement. — Le projet Clémentel.....	28
--	----

CHAPITRE II. — La suppression des titres au porteur ou leur coexistence avec les titres à ordre.

<i>Section I.</i> — Les titres à ordre et les titres au porteur; loi du 4 avril 1926.....	34
---	----

<i>Section II.</i> — La suppression complète des titres au porteur. — Leur remplacement par les titres nominatifs..	48
---	----

TROISIEME PARTIE

Le nouveau régime des titres nominatifs

CHAPITRE PREMIER. — La loi du 26 mars 1927 et le décret du 9 mai 1928.....	62
<i>Section I.</i> — Domaine d'application du nouveau régime..	63
<i>Section II.</i> — Opérations autres que les mutations....	64
<i>Section III.</i> — Les mutations et le certificat de propriété	73
CHAPITRE II.	
Les avantages accordés aux valeurs nominatives étrangères. — Loi du 27 décembre 1927 (art. 18). — Loi du 31 juillet 1929 (art. 6). — Arrêté du 7 octobre 1929...	81

QUATRIEME PARTIE

Les exemples étrangers

CHAPITRE PREMIER.	
Le titre nominatif en Angleterre.....	85
CHAPITRE II.	
Le titre nominatif aux Etats-Unis.....	90
CHAPITRE III. —	
L'expérience de la nominativité obligatoire en Italie....	102
CONCLUSIONS	107
TABLEAU DES VARIATIONS DES TAXES FISCALES.....	109
BIBLIOGRAPHIE	110
TABLE DES MATIÈRES.....	111
